

Évaluation d'entreprises **CMEQ et CMMTQ**

4 octobre 2019



Composantes de la valeur d'une entreprise

L'évaluation d'entreprises – Principes de base importants

Principe #1

La valeur est fonction de l'expectative de flux monétaires FUTURS

Principe #2

La valeur est à une date spécifique dans le temps

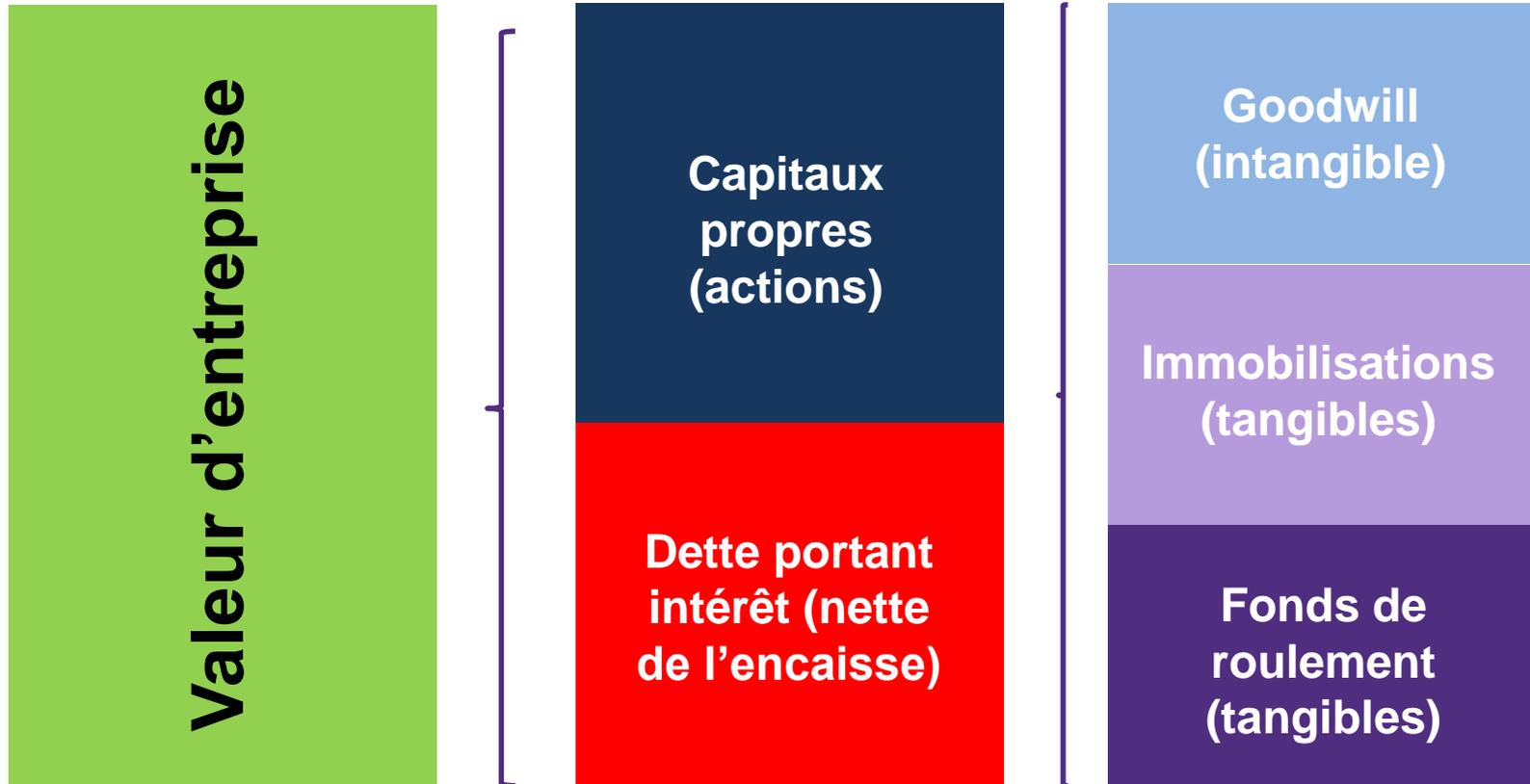
Principe #3

Seul le goodwill commercial (transférable) a de la valeur. Le goodwill dit personnel est non transférable.

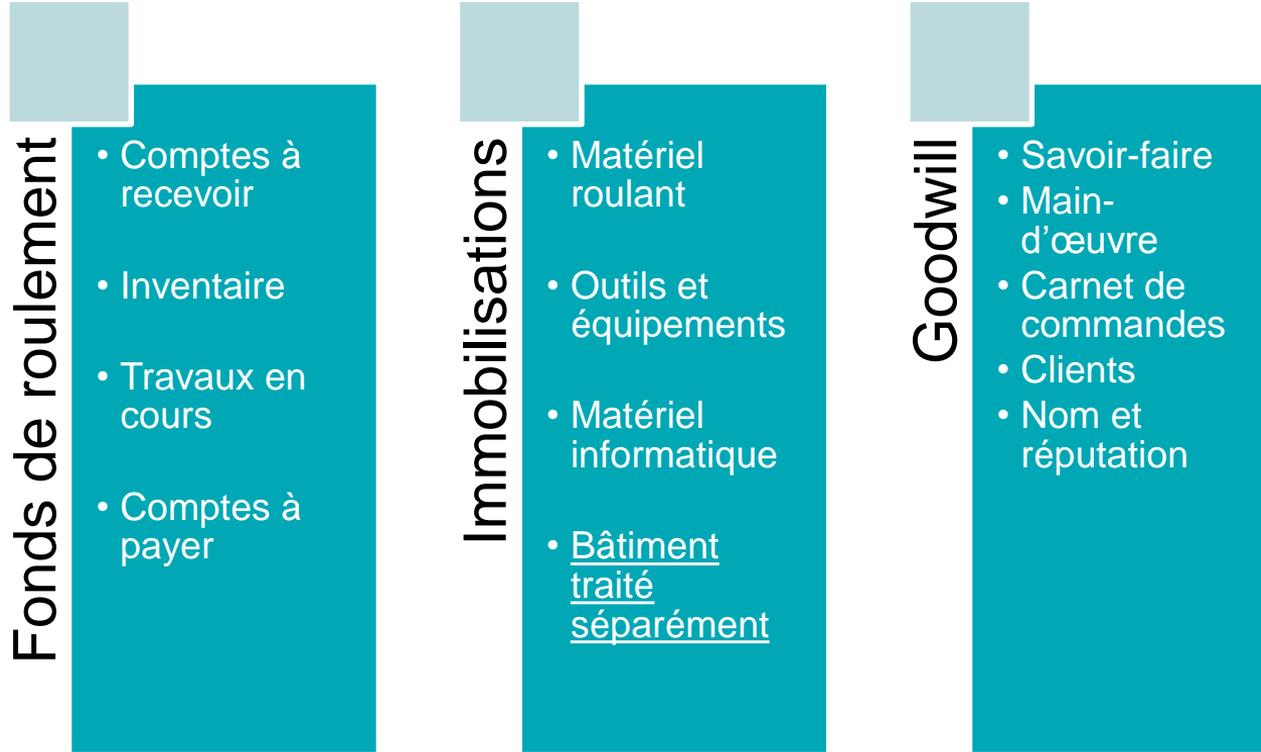
Principe #3

La valeur d'une entreprise ne vaut pas plus que le coût de la reproduire

Éléments de la valeur d'une entreprise



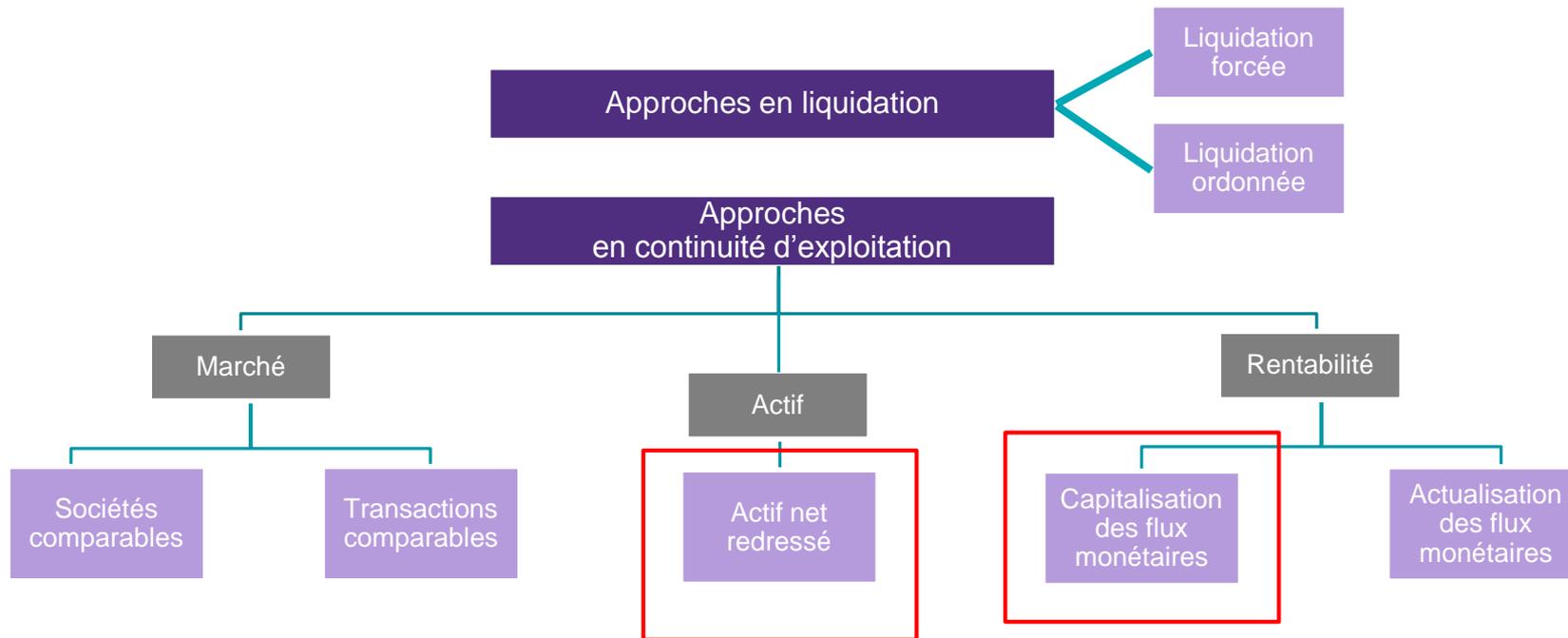
Composantes de valeur d'une entreprise



Approches et méthodes d'évaluation

Approches et méthodes d'évaluation

L'aspect unique de chaque entreprise et de chaque contexte d'évaluation requiert de choisir l'approche et la méthode qui seront les plus adéquates.



Approche actif – Actif net redressé

Un entrepreneur spécialisé vaut minimalement la valeur de son bilan.

Selon cette approche, réévaluation à la valeur marchande des actifs et passifs.

Habituellement, on y ajoutera également la valeur du carnet de commandes.

Approche rentabilité – Capitalisation des flux monétaires

La valeur des actions d'une entreprise représente le rendement attendu par son propriétaire, c'est-à-dire les flux monétaires disponibles de la société une fois toutes les dépenses payées et investissements faits (dépenses d'exploitation, investissements en immobilisations, impôts, salaire du propriétaire en fonction des tâches effectuées, etc.)

Nous utilisons soit le bénéfice avant impôt, intérêt et amortissement (BAIIA), ou encore le bénéfice avant impôt (BAI) comme point de départ.

Le flux monétaire utilisé doit être fonction des attentes futures et non une moyenne des derniers exercices.

Approche rentabilité – Capitalisation des flux monétaires – Exemple

En milliers de dollars

BAIIA		100
Ajustements		
Loyer		-100
Salaire du propriétaire		100
Honoraires professionnels		20
		<hr/>
BAIIA normalisé		120
Impôts (18,5 %)		-22
		<hr/>
		98
Inv. En immobilisations		-25
		<hr/>
Flux monétaires nets		73
Rendement requis	20%	<hr/>
		5 (multiplie)
Valeur d'entreprise		364
Plus:		
Encaisse		35
Bâtisse et terrain		1000
		<hr/>
		1399
Moins: dettes portant intérêts		-450
		<hr/>
Valeur des actions		949
		<hr/> <hr/>

Déterminer le BAIIA normalisé

- Le BAIIA (ou autre) utilisé doit être redressé afin d'avoir un portrait opérationnel de la Société en y excluant les revenus ou dépenses de nature non récurrente ou non représentative d'une exploitation normale.
 - Rémunération des dirigeants-actionnaires
 - Frais entre parties liées
 - Honoraires professionnels non récurrents
 - Revenu ou dépense lié à des actifs excédentaires
 - **Loyer au marché**
- L'analyse des normalisations possibles doit être détaillée compte tenu de l'effet multiplicateur de la méthode.

Autres éléments – Actifs excédentaires et immobilier

Au surplus de la valeur opérationnelle de la société, des actifs excédentaires peuvent exister et doivent être additionnées à la valeur d'entreprise

Actifs excédentaires

- Actifs ne contribuant **PAS** à générer le BAIIA retenu aux fins du calcul
 - Placements monétaires (obligations, actions de sociétés publiques)
 - Placements filiales ou sociétés apparentées (activités non connexes)
 - Actif excédentaire dissimulé, tel qu'un niveau excédentaire de fonds de roulement ou de l'équipement sous-utilisé .

Terrain et bâtiment utilisés dans l'exploitation

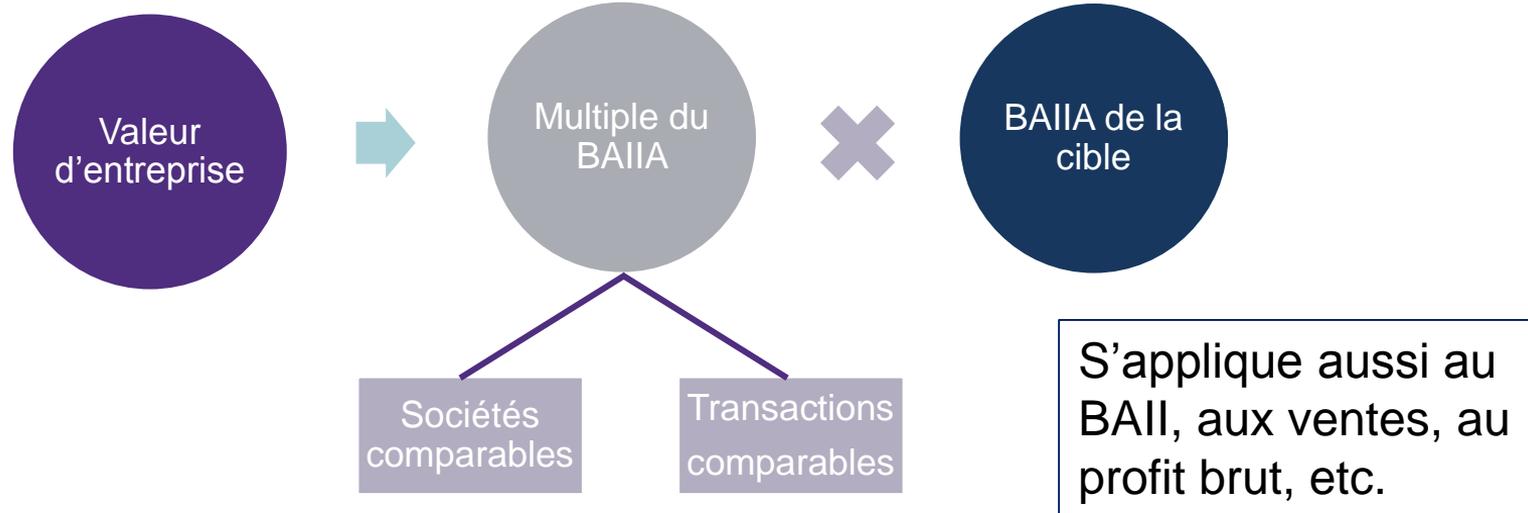
Afin de ne pas sous-estimer la valeur de l'entreprise possédant son bâtiment, il est d'usage de considérer un loyer afin d'évaluer les OPÉRATIONS de l'entreprise et ensuite ajouter à la valeur d'entreprise la valeur marchande du terrain et bâtiment (moins l'hypothèque y afférent si c'est le cas).

La valeur de ces actifs doit être **additionnée** à la valeur d'exploitation

Règles empiriques

Survol de la méthode du multiple de BAIIA

MULTIPLE DU BAIIA



Multiple de BAIIA et autres – Statistiques américaines de sociétés privées

Multiple de valorisation – Entrepreneurs plomberie et électricité – chiffre d'affaires 2 M\$ et moins

Donnée	Marge	Multiple - Bas	Multiple - Haut
Ventes		0,3x	0,4x
Bénéfice brut	35 % à 50 %	0,6x	1,0x
BAIIA	7 % à 10%	2,5x	3,5x
BAII	5 % à 9 %	2,6x	4,0x
SDE	15 % à 20%	1,5x	2,5x

Source : Dealstats

BAII = Bénéfice avant impôts et intérêts.

SDE = BAIIA + Salaire du propriétaire

Multiple de BAIIA – Statistiques américaines de sociétés privées

Multiple de valorisation

EBITDA	Manufacturing	Construction & engineering	Consumer goods & services	Wholesale & distribution	Business services	Basic materials & energy	Healthcare & biotech	Information technology	Financial services	Media & entertainment	Avg
\$0K - \$999K EBITDA	3.5	3.8	4.8	3.8	4.3	2.5	6.0	5.5	6.0	2.5	4.3
\$1M - \$4.99M EBITDA	5.5	5.0	5.8	5.0	5.5	4.5	6.5	5.8	6.0	6.5	5.6
\$5M - \$9.99M EBITDA	6.5	6.5	7.5	6.0	5.8	5.0	6.5	6.3	6.5	7.0	6.4
\$10M - \$24.99M EBITDA	6.8	6.5	7.5	7.3	6.5	5.5	8.0	8.0	6.8	11.0	7.4
\$25M - \$49.99M EBITDA	9.0	n/a	9.5	n/a	7.3	6.5	11.0	9.0	8.3	n/a	8.7
\$50M+ EBITDA	10.0	n/a	11.0	n/a	8.8	7.5	11.0	10.0	8.3	n/a	9.5

Source : PEPPERDINE PRIVATE CAPITAL MARKETS PROJECT | PRIVATE CAPITAL MARKETS REPORT – 2018

Considérations importantes

Valorisation – principaux facteurs de valeur

1. Historique de rentabilité
2. Perspectives de croissance
3. Récurrence de clientèle
4. Absence de dépendance client
5. Absence de dépendance à un employé clé et fournisseur
6. Qualité des équipements
7. Carnet de commandes
8. Diversification (produits, clients, géographie, etc.)
9. Autres

Éléments à retenir

- ❖ Un entrepreneur spécialisé vaut au moins la valeur de son bilan et son carnet de commandes
- ❖ L'immobilier doit être traité séparément de l'évaluation des opérations
- ❖ Ne pas oublier de sortir ou encore de valoriser les actifs non opérationnels au bilan
- ❖ Normaliser le flux monétaire pour les éléments non récurrents et pour le salaire réel de l'actionnaire
- ❖ Le passé n'est pas toujours garant du futur
- ❖ La taille de l'entreprise a une influence sur sa valeur
- ❖ Le prix peut varier selon le financement de la transaction (comptant, en actions ou balance de vente)

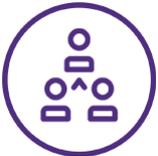
RAYMOND CHABOT GRANT THORNTON CONSEILS FINANCIERS



Plus de 50 experts



Des services de conseil intégrés dans les domaines de l'évaluation, des fusions et acquisitions, du financement corporatif, et du soutien aux transactions



Une équipe de premier plan axée sur le marché des transactions locales et internationales, notamment auprès des moyennes entreprises

Le cycle d'une transaction



SERVICES DE CONSEILS FINANCIERS

Soutien par les équipes aux niveaux local, national et mondial

Évaluation d'entreprises

- Valeur d'entreprise
- Évaluation de projets
- Allocation du prix d'achat
- Quantification de dommages
- Soutien à la certification

Fusions et acquisitions

- Préparation à la vente
- Identification de cibles ou d'acquéreurs
- Sollicitation et qualification
- Accompagnement et négociation

Financement corporatif

- Accès au capital et à la dette
- Restructuration et optimisation de la structure financière

Soutien aux transactions

- Vérification diligente pour l'acheteur (*buy-side*) ou le vendeur (*sell-side*)
- Qualité des résultats
- Qualité du fonds de roulement
- Vérification diligente fiscale
- Restructuration et optimisation fiscale



Évaluation d'entreprises

- Gel fiscal
- Actifs incorporels (IP, logiciels, marque de commerce)
- Allocation de coûts d'acquisition
- Transactions entre actionnaires (intégration, rachat, transfert)
- Achat/vente et regroupement d'entreprises
- Attestation d'équité



Information financière

- Allocation du prix d'achat
- Tests de dépréciation
- Instruments financiers :
 - Taux effectifs
 - Dettes
 - Capitaux propres



Quantification et litiges

- Litige fiscal, commercial, dispute entre actionnaires, rupture de contrat, expropriation, divorce, etc.
- Évaluation des montants en jeu et des dommages financiers, incluant actif net et revenu notionnel
- Expert unique (conjoint)
- Arbitre/médiateur



Acquisition ou vente d'entreprises

Assistance tout au long du cycle de vie d'une transaction, notamment :

- Lettre d'intérêt (LOI)
- Convention d'achat d'actions ou d'actifs / (SPA / APA)
- *Data room* (VDD)



Vérification diligente

Rapports et conseils :

- Financiers et comptables
 - Préliminaires
 - Limités
 - *Full scope*
 - Post-transaction pour les ajustements
- Opérationnels
- Fiscaux



Qualité des résultats (*Quality of earnings*)

Rapports et conseils :

- Type sommaire exécutif
- Utilisés par les institutions financières ou par l'acquéreur



Ventes d'entreprises

- Préparation à la vente
- Identification d'acquéreurs
- Sollicitation et qualification
- Négociation
- Documentation légale



Investissements

- Participations minoritaires
- MBO, LBO
- Recapitalisation
- Rachat d'actionnaires
- Capital de croissance
- Carve-outs, spin-offs



Acquisitions

- Sollicitation et qualification
- Financement
- Négociation
- Documentation légale



Conseils financiers

Raymond Chabot Grant Thornton

Tour de la Banque Nationale
600, rue De La Gauchetière Ouest
Bureau 2000
Montréal (Québec) H3B 4L8

Patrick Ouimet, CPA, CA, EEE, CFF
Associé
514-390-4241
ouimet.patrick@rcgt.com

rcgt.com

