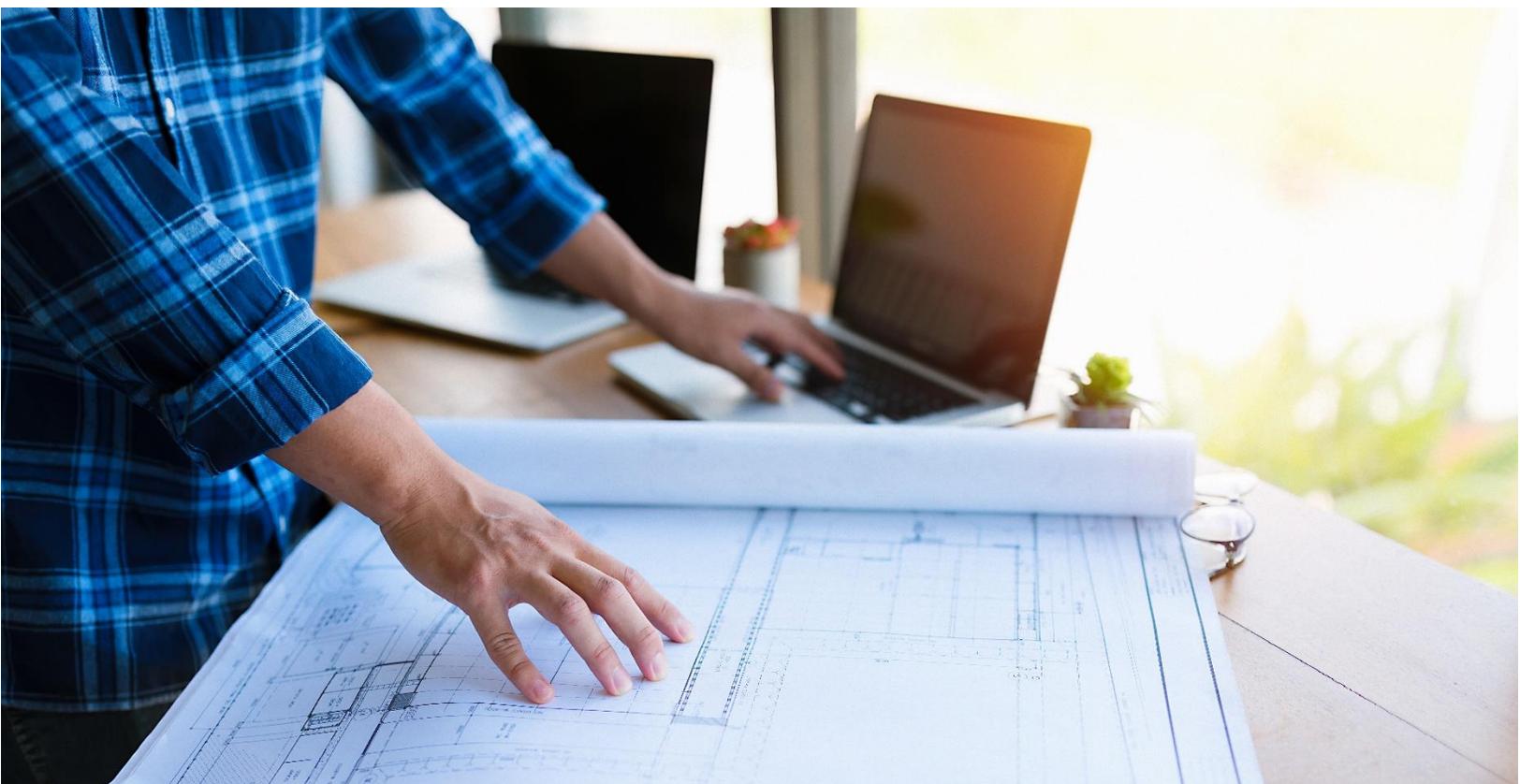




Déterminer la valeur d'une entreprise

Combien vaut votre entreprise?



Pour bien des raisons, vous aurez peut-être un jour besoin de savoir combien vaut votre entreprise. On pourra par exemple vous le demander pour un prêt commercial. Vous pourrez également vous en servir comme base de référence pour décider des mesures à prendre pour améliorer la rentabilité de votre entreprise et en faciliter la croissance. Vous songez peut-être à laisser votre entreprise à un membre de votre famille ou à la vendre à un tiers. Quelle que soit la raison, en sachant combien vaut votre entreprise et comment vous pouvez en déterminer la valeur, vous pourrez prendre des décisions éclairées pour la suite.

Gestion de patrimoine TD | 

Ce qu'il faut savoir, c'est qu'il n'existe pas de formule unique pour déterminer la valeur d'une entreprise. La méthode d'évaluation dépendra de la raison pour laquelle vous avez besoin de déterminer la valeur de votre entreprise. Les méthodes peuvent également varier selon les secteurs, l'étape du cycle de vie de l'entreprise et ses perspectives.

Pour déterminer la valeur d'une entreprise, il faut généralement :

- Bien comprendre le secteur auquel votre entreprise appartient, y compris ses principaux vecteurs et paramètres de revenus;
- Analyser les antécédents financiers et évaluer les perspectives d'évolution des flux de trésorerie;
- Connaître les principaux actifs contribuant à la valeur de l'entreprise, dont les actifs corporels et incorporels, comme les personnes clés;
- Évaluer le marché et utiliser une méthode d'évaluation adaptée au secteur auquel l'entreprise appartient; et
- Noter toutes les hypothèses sous-jacentes et les éléments à prendre en considération dans l'évaluation.

Nous vous présentons ci-dessous les méthodes d'évaluation les plus courantes utilisées pour les entreprises qui devraient poursuivre leurs activités dans un avenir prévisible.

Méthodes d'évaluation d'entreprises les plus courantes

Évaluation fondée sur les actifs

L'évaluation fondée sur les actifs consiste à déterminer la valeur d'une entreprise à partir de son actif net (actif moins passif), tant corporel qu'incorporel, comptabilisé et non comptabilisé. On a habituellement recours à cette méthode lorsque la valeur de la société correspond en grande partie à la juste valeur marchande de ses actifs,

comme dans le cas des sociétés de portefeuille immobilier ou des sociétés à forte intensité capitalistique. Les actifs sont généralement évalués comme s'ils allaient continuer à être utilisés par l'entreprise, plutôt qu'à leur coût de liquidation. Cette méthode consiste essentiellement à déterminer ce qu'il en coûterait pour recréer l'entreprise, et la valeur ainsi calculée est généralement considérée comme la « valeur plancher » de l'entreprise. On pourra également recourir à cette méthode si les flux de trésorerie de l'entreprise ne sont pas représentatifs de sa valeur globale.

Évaluation fondée sur le marché

L'évaluation fondée sur le marché part du principe qu'on peut déterminer la valeur d'une entreprise à partir des données disponibles sur des entreprises comparables. Pour pouvoir recourir à cette méthode, il faut qu'il existe des données comparables. Par *entreprises comparables*, on entend par exemple celles qui exercent leurs activités dans un secteur ou une région semblable, qui présentent un profil de risque similaire et qui sont de taille semblable, sur la base du chiffre d'affaires annuel, des flux de trésorerie ou d'autres éléments pertinents. L'évaluateur examinera habituellement les données disponibles sur les sociétés ouvertes et fermées, ainsi que le prix de sociétés récemment vendues ou inscrites en bourse. Il établira ensuite un ratio à partir d'un ensemble de données comparables et l'appliquera à un paramètre financier de

L'évaluation fondée sur le marché utilise des **ratios** portant sur différents paramètres financiers. Les plus couramment utilisés sont les suivants :

- Cours/bénéfice par action
- Valeur de l'entreprise/chiffre d'affaires
- Prix d'achat/BAIIA

Ex. : La société A, dont le BAIIA s'élève à 2 millions de dollars, a récemment été vendue pour 5 millions. Elle présente un ratio prix d'achat/BAIIA de 2,5.

Si l'on applique le même ratio, la société B dont le BAIIA est de 3 millions de dollars vaudrait 7,5 millions (3 millions \times 2,5).

l'entreprise, comme le BAIIA (bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements), pour en estimer la valeur.

Évaluation fondée sur les résultats

Les évaluations fondées sur les bénéfices et les flux de trésorerie sont toutes deux considérées comme des évaluations fondées sur les résultats. Elles consistent à évaluer les entreprises en fonction de la valeur actualisée des bénéfices ou des flux de trésorerie qu'elles devraient générer dans l'avenir.

Pour commencer, on « normalise » les bénéfices ou les flux de trésorerie à partir de données historiques et de projections pour faire ressortir les activités normales de l'entreprise. En d'autres mots, on procède à des ajustements pour éliminer les anomalies, comme les pertes ou les gains exceptionnels et non récurrents, les revenus et les dépenses sans lien avec l'exploitation ou les dépenses discrétionnaires qui ne sont pas essentielles aux activités de l'entreprise. De plus, les charges hors trésorerie, comme la dépréciation et l'amortissement, peuvent également être soustraites des bénéfices comptables ou des flux de trésorerie.

Les méthodes fondées sur les résultats les plus courantes sont les suivantes :

- L'actualisation des bénéfices/flux de trésorerie
- La capitalisation des bénéfices/flux de trésorerie

Actualisation des bénéfices/flux de trésorerie

L'actualisation des bénéfices/flux de trésorerie est souvent utilisée pour les entreprises en démarrage dont les taux de croissance et les bénéfices risquent de fluctuer. Elle consiste à déterminer le taux d'actualisation qui convient et à l'appliquer aux bénéfices ou aux flux de trésorerie annuels prévus pour un certain nombre d'années à venir afin d'en extrapoler la valeur actualisée. D'un point de vue très général, le taux d'actualisation est le taux de

rendement qu'un acheteur théorique exigerait d'un placement. On détermine également une valeur terminale en projetant les bénéfices/flux de trésorerie annuels attendus au-delà de la période de prévision, à perpétuité. La somme des valeurs actualisées pour les années projetées et de la valeur actualisée de la valeur terminale de l'entreprise représente la valeur de l'entreprise.

Ex. : Valeur actualisée (VA) des flux de trésorerie ajustés de la société ABC

VA des flux de trésorerie annuels pour les périodes projetées :

Année 1	35 600 \$
Année 2	47 800 \$
Année 3	<u>63 200 \$</u>
	146 600 \$
Plus : VA de la valeur terminale	<u>200 400 \$</u>
Valeur de l'entreprise	347 000 \$

Capitalisation des bénéfices/flux de trésorerie

Dans le cadre de cette méthode d'évaluation, on commencera par calculer les bénéfices ou les flux de trésorerie normalisés pour une période donnée, puis on y appliquera un diviseur, appelé *taux de capitalisation*, pour déterminer la valeur de l'entreprise. Le taux de capitalisation correspond généralement au taux d'actualisation de l'entreprise moins son taux de croissance prévu à long terme. Souvent, on utilisera plutôt un « multiple de capitalisation », qui est l'inverse du taux de capitalisation (voir l'exemple ci-dessous). On utilise habituellement cette méthode d'évaluation pour les entreprises arrivées à maturité dont les bénéfices/flux de trésorerie devraient rester relativement stables. La capitalisation des bénéfices est souvent utilisée pour

déterminer la valeur des entreprises immobilières.

Ex. : La société XYZ affiche un BAIIA normalisé de 100 000 \$ et un taux de capitalisation de 20 %

$$\begin{aligned}\text{Valeur de l'entreprise} &= 100\,000 \$ / 20 \% \\ &= 500\,000 \$\end{aligned}$$

Un **taux de capitalisation** de 20 % correspond à un **multiple de capitalisation** de 5 : $100\,000 \$ \times 5 = 500\,000 \$$

Une fois qu'on aura déterminé la valeur de l'entreprise par actualisation ou par capitalisation, d'autres rajustements seront peut-être encore nécessaires pour déterminer la valeur globale de l'entreprise. Il faudra peut-être ajouter la valeur de réalisation nette des actifs excédentaires, par exemple. Les actifs excédentaires sont habituellement des actifs qui ne sont pas nécessaires aux activités courantes de l'entreprise et qui, par conséquent, n'ont aucune incidence sur ses flux de trésorerie ou ses bénéfices. Dans ce contexte, la valeur de réalisation nette correspond habituellement à la valeur marchande, moins les coûts de liquidation et les impôts.

Taux de capitalisation et d'actualisation

Il est particulièrement délicat de déterminer les bons taux de capitalisation et d'actualisation, et c'est l'un des aspects les plus litigieux de l'évaluation des entreprises. Bien que ces deux taux ne soient techniquement pas identiques, ils sont étroitement liés et reposent tous deux sur les concepts de risque et de rendement. Ils peuvent être calculés à partir de différents modèles et formules, qui passent souvent par une évaluation approfondie des divers **facteurs externes et internes propres à l'entreprise**. Voici quelques exemples de facteurs externes et internes qui influent sur l'évaluation des entreprises :

Facteurs externes

- Économie générale
- État général du marché des fusions et acquisitions et du secteur auquel la société appartient
- Politiques gouvernementales et règlements régissant le secteur dans lequel la société exerce ses activités
- Particularités du secteur de la société
- Contexte concurrentiel caractérisant le secteur dans lequel la société évolue

Facteurs internes

- Situation financière de l'entreprise
- Position concurrentielle de l'entreprise
- Réputation de la marque
- Taille de l'entreprise
- Qualité de la clientèle et des fournisseurs
- Solidité de la direction et capital intellectuel
- Trajectoire de croissance

Autres facteurs à prendre en considération

Prix vs valeur

Il est important de savoir que la valeur de votre entreprise ne correspond pas forcément au prix qu'un acheteur potentiel serait prêt à payer pour l'acquérir. Il existe de nombreuses raisons pour lesquelles valeur et prix pourraient ne pas concorder. Le vendeur peut, par exemple, souhaiter vendre rapidement et être prêt à demander un prix inférieur à la valeur de l'entreprise pour attirer les acheteurs. Un

acheteur pourra par ailleurs être prêt à payer plus cher s'il pense que l'acquisition pourrait générer des synergies. Au bout du compte, votre entreprise vaut ce que quelqu'un est disposé à vous en donner. Il est important d'avoir une idée de ce à quoi cela pourrait correspondre; pour ce faire, vous devez comprendre la valeur de votre entreprise afin de disposer des renseignements qui vous aideront à négocier et, espérons-le, à obtenir une offre qui corresponde le plus possible au prix demandé et à votre stratégie de sortie.

Structure d'entreprise et fiscalité

Les conséquences fiscales de la vente de votre entreprise différeront selon qu'il s'agit d'une société par actions, d'une entreprise individuelle ou d'une société de personnes, et selon la structure de votre entreprise et ses caractéristiques fiscales. Indépendamment de l'évaluation qui aura été faite de votre entreprise (et du prix que sa vente vous rapportera), la somme qui vous restera au bout du compte dépendra en grande partie de la façon dont le montant vous aura été versé (au nom d'une société ou en votre nom propre, par exemple), des éventuelles exemptions fiscales auxquelles vous aurez droit (comme l'exonération cumulative des gains en capital) et des années d'imposition au cours desquelles le produit de la vente aura été perçu. Pour les résidents

canadiens qui souhaitent se prévaloir d'exonérations ou de reports d'impôt, certaines structures d'entreprise doivent être admissibles aux fins du calcul de l'impôt pendant au moins les deux années précédant la vente. Assurez-vous de discuter de la structure de l'opération avec votre avocat et votre conseiller fiscal bien avant la vente.

Conseils en fusions et acquisitions

Il est fréquent que les propriétaires d'entreprise demandent conseil à un courtier d'affaires ou à un spécialiste en fusions et acquisitions avant de vendre. Ces personnes ou sociétés pourront vous offrir de précieux conseils concernant l'évaluation, les forces et les faiblesses de votre entreprise et vous aider à accroître vos bénéfices et à tirer de meilleurs ratios de sa vente éventuelle. Ces intermédiaires pourront représenter votre entreprise sur le marché et vous aider à trouver des acheteurs auxquels vous n'auriez peut-être pas pensé et à réunir des conditions concurrentielles qui pourraient vous permettre d'obtenir un meilleur prix pour votre entreprise. Leurs services donnent habituellement lieu à des honoraires de travail mensuels pendant le processus de vente et à une rémunération au résultat (généralement un pourcentage du prix d'achat final) lors de la conclusion de l'opération.

Au Canada, vous pouvez faire appel à un expert en évaluation d'entreprise ou à un comptable professionnel agréé ayant de l'expérience dans l'évaluation d'entreprises; il pourra vous aider à déterminer une valeur pertinente et réaliste pour votre entreprise.



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de patrimoine TD à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Gestion de patrimoine TD représente les produits et services offerts par TD Waterhouse Canada Inc., par Gestion privée TD Waterhouse Inc., par Services bancaires privés, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Banque Toronto-Dominion) et par Services fiduciaires, Gestion de patrimoine TD (offerts par La Société Canada Trust). Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.