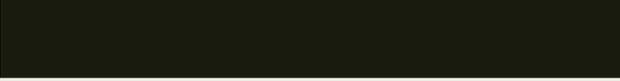




L'ÉVALUATION DES ACTIFS DANS UN CONTEXTE D'ÉVALUATION D'ENTREPRISE

ATEFQ – CONGRÈS 2018



But et attentes de la conférence

- Présenter les méthodes d'évaluation d'entreprise;
- À l'aide d'exemples, présenter l'influence de la valeur des actifs dans la valeur totale de l'entreprise;
- comprendre l'impact du travail du technicien / de l'évaluateur des actifs en fonction de la valeur recherchée par l'évaluateur d'entreprises.

Juste valeur marchande

- *La juste valeur marchande est le prix comptant le plus élevé convenu entre deux parties compétentes n'ayant aucun lien de dépendance, agissant en toute liberté et en pleine connaissance de cause dans un marché où la concurrence peut librement s'exercer, exprimé en termes de valeur monétaire et en devise canadienne.*

Le prix le plus élevé ...

- Analogie du pommier
- Valeur la plus élevée entre :
 - *La valeur des actifs en opération lorsque l'entreprise génère suffisamment de flux monétaires;*
 - *La valeur de ses actifs pouvant être revendus, mais dans un contexte de continuité des opérations : l'avenir de l'entreprise n'est pas menacé à court terme, mais l'entreprise ne génère pas suffisamment de flux monétaires;*
 - *La valeur de liquidation des actifs de l'entreprise.*
- La JVM doit tenir compte de la prime que paierait un acheteur stratégique de l'entreprise.

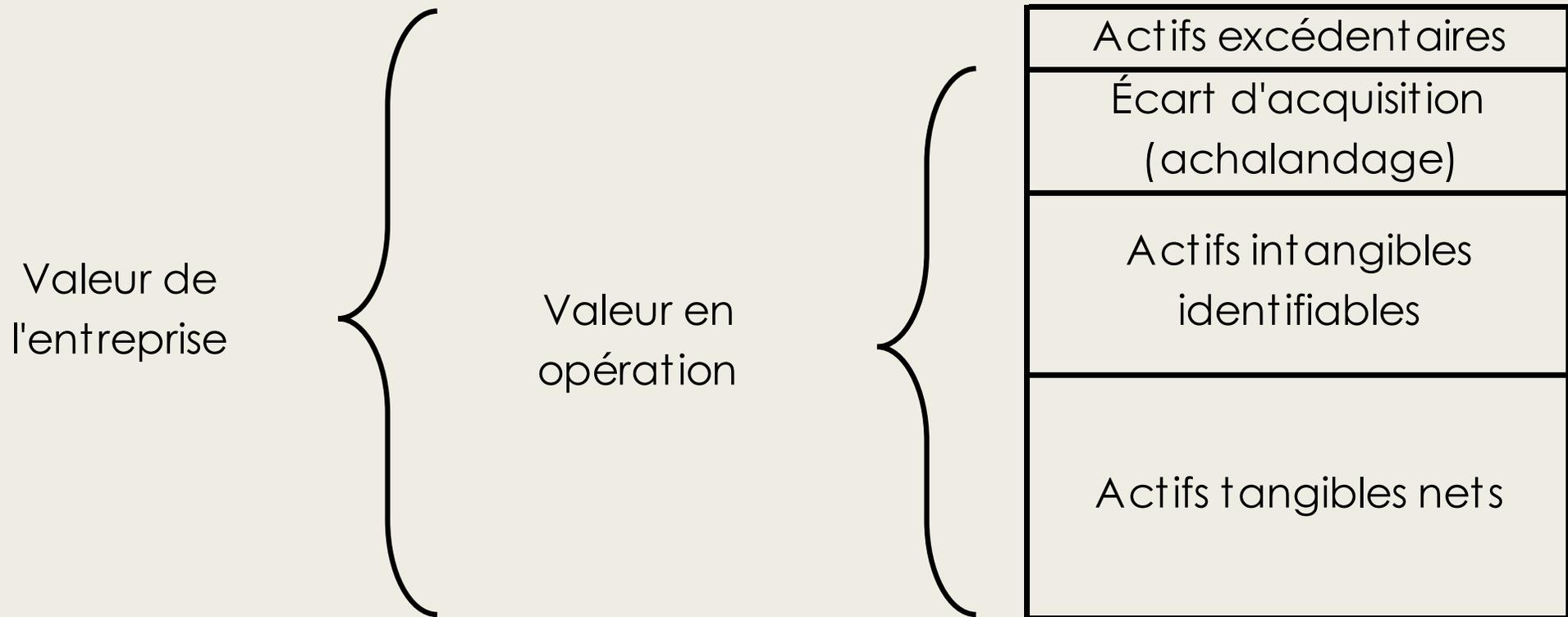
Valeur de l'actif net redressé

- *L'actif net redressé représente un ajustement des actifs tangibles et des passifs de l'entreprise à leur valeur marchande, la résultante nette étant la valeur marchande des fonds propres (équité). Elle représente la valeur en opération de l'entreprise. Elle est principalement utilisée lorsqu'il n'y a pas d'actifs intangibles ou que ceux-ci n'ont pas de valeur commercialisable.*

Liquidation ordonnée vs liquidation forcée

- *La liquidation ordonnée est utilisée lorsque la survie de l'entreprise n'est pas assurée. Elle représente donc la valeur des actifs tangibles sur le marché, où l'acheteur est prudent et agit en pleine connaissance de cause et où le vendeur n'est pas dans l'obligation de vendre à court terme.*
- *La liquidation forcée est utilisée lorsque la survie de l'entreprise n'est pas assurée. Elle représente donc la valeur de liquidation des actifs tangibles, où l'acheteur est prudent et agit en pleine connaissance de cause alors que le vendeur est contraint de vendre dans un délai restreint et que les efforts de mise en marché sont limités.*

Composantes de la valeur de l'entreprise



Différents types d'actifs

- **Les actifs tangibles** : Ceux dont la constitution matérielle permet de les percevoir aisément d'une manière sensible (ex. : bâtiment, machinerie, outillage, mobilier, matériel roulant)
- **Les actifs intangibles** : Actifs qui n'ont aucune constitution corporelle, mais dont l'existence se justifie par les droits qu'ils confèrent à leur propriétaire. Ils peuvent avoir une valeur sur le marché indépendamment des autres actifs (ex. : permis d'exploitation, quota de production, brevet, droits d'auteur) ou uniquement lorsque l'entreprise est en exploitation (ex. : achalandage, concession, marque de commerce, frais de constitution)

Principe comptable

- Les actifs sont comptabilisés au moindre du coût ou de la juste valeur marchande.
- Entreprise propriétaire d'un immeuble depuis plusieurs années : écart entre la valeur marchande et la valeur aux livres;
- Les actifs intangibles peuvent être comptabilisés uniquement lorsqu'il y a acquisition de l'intangible.

Méthodes d'évaluation d'entreprises

- Méthode du coût
- Méthode de comparaison
 - *Multiples*
- Méthode du revenu
 - *Flux monétaires / bénéfiques actualisés → influence indirecte de l'évaluateur des actifs*
 - *Actif net redressé (TAB) → influence directe de l'évaluateur des actifs*
 - *Valeur de liquidation des actifs → influence directe de l'évaluateur des actifs*

LA VALEUR SELON L'ACTIF NET REDRESSÉ

EXEMPLE D'APPLICATION DE LA MÉTHODE

La valeur selon l'actif net redressé

- Permet de trouver la valeur marchande des actions lorsque :
 - *L'entreprise peut être évaluée en opération, mais les flux monétaires ne justifient pas la valeur des actifs en place. (exemple : pourvoirie)*
 - *Lorsque typiquement il ne se paie pas ou très peu de valeur d'achalandage dans les transactions (exemple : construction)*
 - *Lorsque les actifs intangibles n'ont pas de valeur commercialisable.*

La valeur selon l'actif net redressé

- Point de départ : la valeur aux livres des actions
 - *Inclus : coût des actions, bénéfices non-réparties*
- On redresse la valeur des actifs (selon leur valeur marchande) versus la valeur aux livres et s'il y a lieu la valeur des passifs.
- On soustrait la perte des économies d'impôts liées aux amortissement
- La résultante est la valeur des actions selon les actifs tangibles.

L'évaluation des actifs doit inclure...

- Pour les bâtiments : Les améliorations spécifiques à une production, par exemple
 - *La surisolation dans un entrepôt congélateur;*
 - *Le coût additionnel d'une dalle de béton surdimensionnée;*
 - *Une hauteur excessive dans une usine, mais nécessaire aux opérations*
 - *Certains des aménagements intérieurs pour un UCD.*
- Pour les équipements
 - *La valeur de l'équipement;*
 - *L'installation, le raccordement électrique, de plomberie, etc.*
 - *Le temps de rodage et le profit perdu pendant la période de rodage.*

Exemple d'application de l'actif net redressé

Supposons une entreprise dont les actifs sont les suivants:

Actifs	Valeur aux livres	Valeur marchande
Terrain	50 000 \$	225 000 \$
Bâtiments (FNACC)	375 000 \$	750 000 \$
Équipements (FNACC)	125 000 \$	175 000 \$
Autres actifs	225 000 \$	225 000 \$
Total	775 000 \$	1 375 000 \$

Exemple d'application de l'actif net redressé

■ Valeur aux livres des actions	225 000 \$
■ + ajustement de la valeur marchande des actifs	600 000 \$
■ - perte de l'abri fiscal liée aux amortissements	-44 494 \$
■ Valeur des actions	780 306 \$

VALEUR DE LIQUIDATION

EXEMPLE D'APPLICATION

Valeur de liquidation

- Utilisée lorsque l'avenir de l'entreprise est menacé à court terme : il y a donc vente des actifs.
- Deux situations possibles :
 - *L'entreprise n'est pas en faillite et peut revendre ses actifs et les revendre dans un délai raisonnable (liquidation ordonnée);*
 - *L'entreprise est en faillite ou faillite technique et la liquidation des actifs à court terme est nécessaire (liquidation forcée).*

Valeur de liquidation

- La valeur marchande des actifs, sans les sur améliorations
- Moins : les frais de vente des actifs
- = Produit de vente net avant impôt
- Moins : impôt sur la disposition des actifs (gain en capital et récupération d'amortissement)
- Moins : Valeur de réalisation de la dette
- Plus ou moins : Les profits ou pertes nets d'impôt pendant la période de liquidation
- = Valeur des actions

L'évaluation des actifs doit considérer...

- Pour les bâtiments : Les améliorations spécifiques à une production, exemple
 - *La valeur marchande pour un bâtiment similaire, mais sans considérer une plus-value pour les sur améliorations.*
- Pour les équipements
 - *La valeur de l'équipement, dans un délai de vente raisonnable.*

Exemple d'application de la valeur de liquidation

Supposons la même entreprise mais dont l'avenir est compromis à court terme

Actifs	Valeur aux livres	Valeur marchande
Terrain	50 000 \$	225 000 \$
Bâtiments (FNACC)	375 000 \$	550 000 \$
Équipements (FNACC)	125 000 \$	75 000 \$
Autres actifs	225 000 \$	225 000 \$
Total	775 000 \$	1 075 000 \$

Exemple d'application de la valeur de liquidation

CALCUL DE LA VALEUR DE LIQUIDATION									
Valeur de liquidation des actifs							Frais de vente	Produit net	
							%	de la vente	
Autres actifs									
Comptes clients	50 000 \$	x	80%	=	40 000 \$	inclus	40 000 \$		
Stocks	175 000 \$	x	80%	=	140 000 \$	inclus	140 000 \$		
Immobilisations :									
Bâtiments	550 000 \$	x	100%	=	550 000 \$	7%	511 500 \$		
Équipements	75 000 \$	x	100%	=	75 000 \$	7%	69 750 \$		
Terrain	225 000 \$	x	100%	=	225 000 \$	7%	209 250 \$		
Produit de vente net :								970 500 \$	
Moins :									
Valeur de réalisation de la dette								(500 000) \$	
Impôt sur le revenu à payer								1 500 \$	
Profit (perte) pendant la période de liquidation								(7 000) \$	
Impôt latent sur disposition d'actifs								(10 000) \$	
Liquidités disponibles pour les actionnaires (valeur des actions) :								455 000 \$	

EXEMPLE USINE D'EMBOUTEILLAGE

UN CAS RÉEL – RÉELLEMENT VÉCU

Le cas d'une usine d'embouteillage d'eau

- Éléments clefs pour embouteiller de l'eau
 - *De l'eau;*
 - *Un permis d'exploitation;*
 - *Un réseau de distribution (contrôle par Coca Cola et Pepsi co).*

Principaux actifs de l'entreprise

- Terrain + bâtiment;
- Équipements, incluant une nouvelle ligne d'embouteillage;
- Une source d'eau et le permis d'exploitation !
- Cout de la nouvelle ligne d'embouteillage a couté environ
 - *1M\$ incluant le transport*
 - *installation et raccordement électrique + plomberie (350 000 \$).*
 - *Le rodage a duré environ 6 mois (30 000 \$).*
 - *La ligne d'embouteillage pouvait générer un profit mensuel de ± 50 000 \$ après impôt.*

VALEUR SELON L'ACTIF NET REDRESSÉ

Équité aux livres									
Ajustements de valeur marchande			JVM		Valeur aux livres			Ajustement de valeur	
					%				
	Autres actifs		350 000 \$		350 000 \$			- \$	
	Permis exploitation		1 200 000 \$		- \$			1 200 000 \$	
	Équipements, incluant nouvelle ligne		4 200 000 \$		2 500 000 \$			1 700 000 \$	
	Bâtiment		1 200 000 \$		950 000 \$			250 000 \$	
	Terrain		100 000 \$		65 000 \$			35 000 \$	
	Rajustements à la valeur aux livres								3 180 000 \$
	Perte de l'abri fiscal lié à l'amortissement								
moins	Capital à investir x Taux d'amortissement x taux d'impôt				141 750 \$			1.05	(380 000 \$)
	(Taux d'amortissement + taux de rendement)				35%			1.1	
	Liquidités disponibles pour les actionnaires (valeur des actions) :								3 540 000 \$
	Arrondi à :								3 550 000 \$

Valeur de l'entreprise selon les flux monétaires actualisés : ± 4 000 000 \$

Environ 2 ans plus tard ...

- Perte de contrats de distribution auprès de chaînes reconnues
- L'entreprise est en faillite technique ...
- L'entreprise doit être réévaluer sur la base d'une valeur de liquidation

VALEUR DE LIQUIDATION

Valeur de liquidation des actifs							Frais de vente	Produit net
							%	de la vente
Autres actifs								
Comptes clients	75 000 \$	x	60%	=	45 000 \$		inclus	45 000 \$
Stocks	275 000 \$	x	50%	=	137 500 \$		inclus	137 500 \$
Immobilisations :								
Bâtiments	1 200 000 \$	Valeur liquidation =			900 000 \$		7%	837 000 \$
Permis d'exploitation	1 200 000 \$				- \$			- \$
Équipements	4 200 000 \$	Valeur liquidation =			2 520 000 \$		7%	2 343 600 \$
Terrain	100 000 \$	Valeur liquidation =			50 000 \$		7%	46 500 \$
Produit de vente net :								3 409 600 \$
Moins :								
Valeur de réalisation de la dette								(3 500 000) \$
Liquidités disponibles pour les actionnaires (valeur des actions) :								(90 400) \$