

# LES ÉTATS-UNIS À LA CROISÉE DES CHEMINS ET L'ÉVALUATION DES ENTREPRISES EN TEMPS D'INCERTITUDE

*16 septembre 2020*

 WEBINAIRE PRÉSENTÉ PAR :



Rafael Jacob, Ph.D.  
Chercheur associé  
Chaire Raoul-Dandurand



Melissa Chevalier, CPA auditrice,  
CA, CA•EJC, CFF  
Directrice principale et leader des  
services d'évaluation d'entreprises  
Mazars

1. INCERTITUDE – À LA CROISÉE DES CHEMINS
2. PRINCIPES D'ÉVALUATION D'ENTREPRISES
3. SURVOL DES PRINCIPALES APPROCHES DE DÉTERMINATION DE LA VALEUR
4. CONCLUSION
  
5. UNE CONJONCTURE ANORMALE
6. UNE PRÉSIDENTE ANORMALE
7. LA COURSE ÉLECTORALE 2020
8. LES IMPLICATIONS DU RÉSULTAT



- Chaque évaluation d'entreprises est unique, tant au niveau de son industrie, de situations pouvant donner lieu à une évaluation, de la qualité des données disponibles, etc.
- Nous vous invitons à nous contacter afin de discuter de votre situation particulière.

# ÉQUIPE MAZARS – ÉVALUATION, JURICOMPTABILITÉ ET SOUTIEN EN LITIGE



Denis Hamel, CPA, CA, CA•EJC, PAIR,  
CFF, CFE  
Associé – Leader, Services d'évaluation, de  
juricomptabilité et de soutien en cas de litige  
denis.hamel@mazars.ca



Louise Roby, CPA auditrice, CA,  
Adm.A., ASC  
Associée  
louise.robby@mazars.ca



Mélissa Chevalier, CPA auditrice, CA,  
CA•EJC, CFF  
Directrice principale, Services d'évaluation, de  
juricomptabilité et de soutien en cas de litige  
melissa.chevalier@mazars.ca



Zhannat Ospanova, CPA auditrice, CA, EEE  
Directrice, Services d'évaluation, de  
juricomptabilité et de soutien en cas de litige  
zhannat.ospanova@mazars.ca

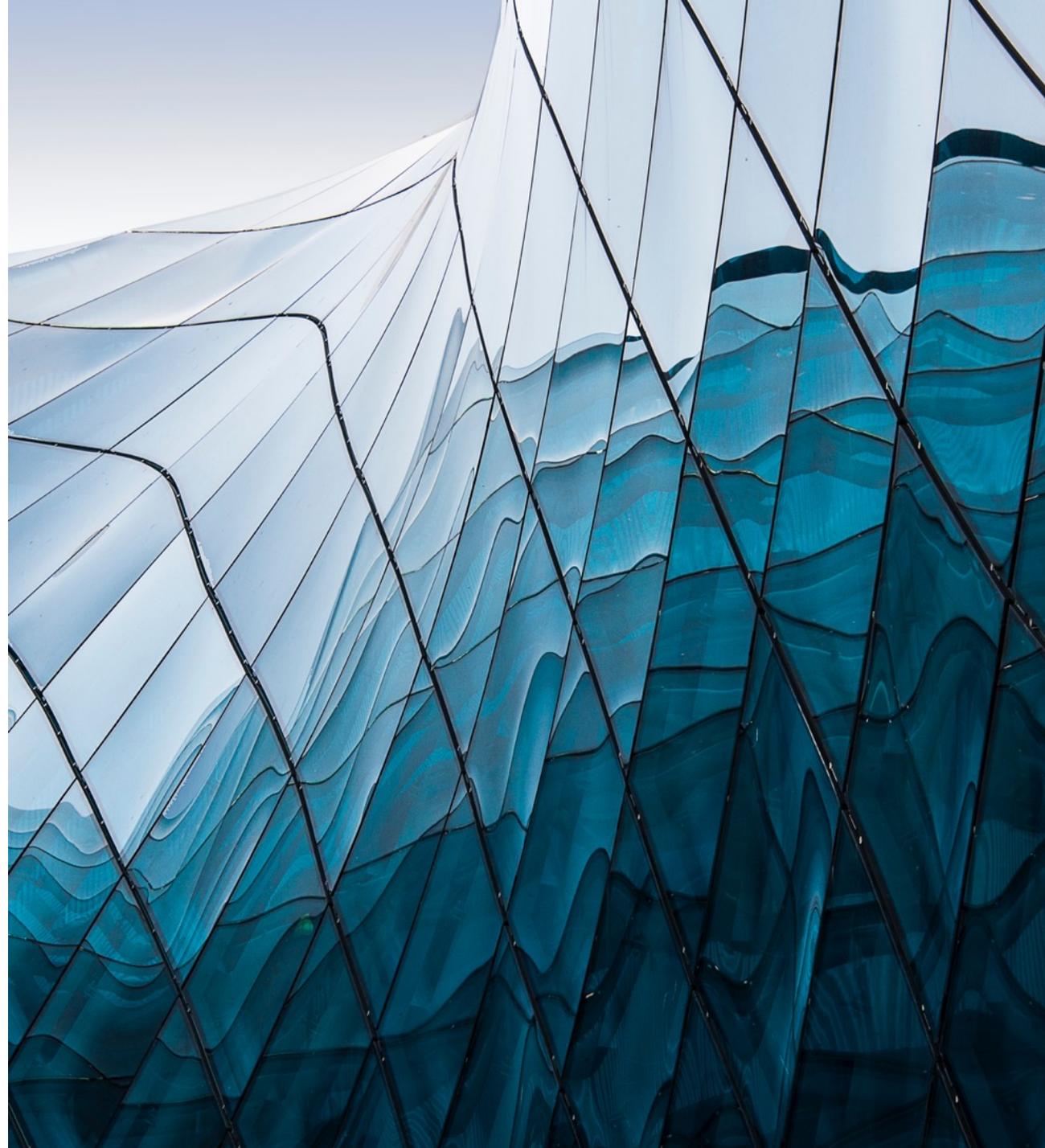


Andréanne Cournoyer, CPA  
Conseillère, Services d'évaluation, de  
juricomptabilité et de soutien en cas de litige  
andreanne.cournoyer@mazars.ca



Arielle Forget-Laperrière, CPA  
Conseillère, Services d'évaluation, de  
juricomptabilité et de soutien en cas de litige  
arielle.forget-laperriere@mazars.ca

 **INCERTITUDE...**



# CHANGEMENTS IMPORTANTS RELIÉS À LA PANDÉMIE

- 1) Changement dans les habitudes de consommation (impact sur le revenu des entreprises)
- 2) Pratique commerciale
- 3) Avancement technologique important et assimilation rapide de ces dernières
  - Télémédecine
  - Procès virtuel
  - École à la maison
  - Télétravail

« Qui l'aurait cru ? Comme économiste, je n'aurais jamais osé prédire qu'un jour je verrais dans ma carrière une récession importante durant laquelle le revenu disponible et l'épargne augmenteraient », avoue Clément Gignac, économiste en chef chez iA Groupe financier.

**En effet, les Canadiens ont épargné de façon impressionnante. Avant la pandémie, ils mettaient de côté à peine 2 ou 3 % de leurs revenus disponibles. Au cours du deuxième trimestre, ils ont économisé 28 %, rapportait Statistique Canada, vendredi.**

*Source : Lapresse, 13 septembre 2020*

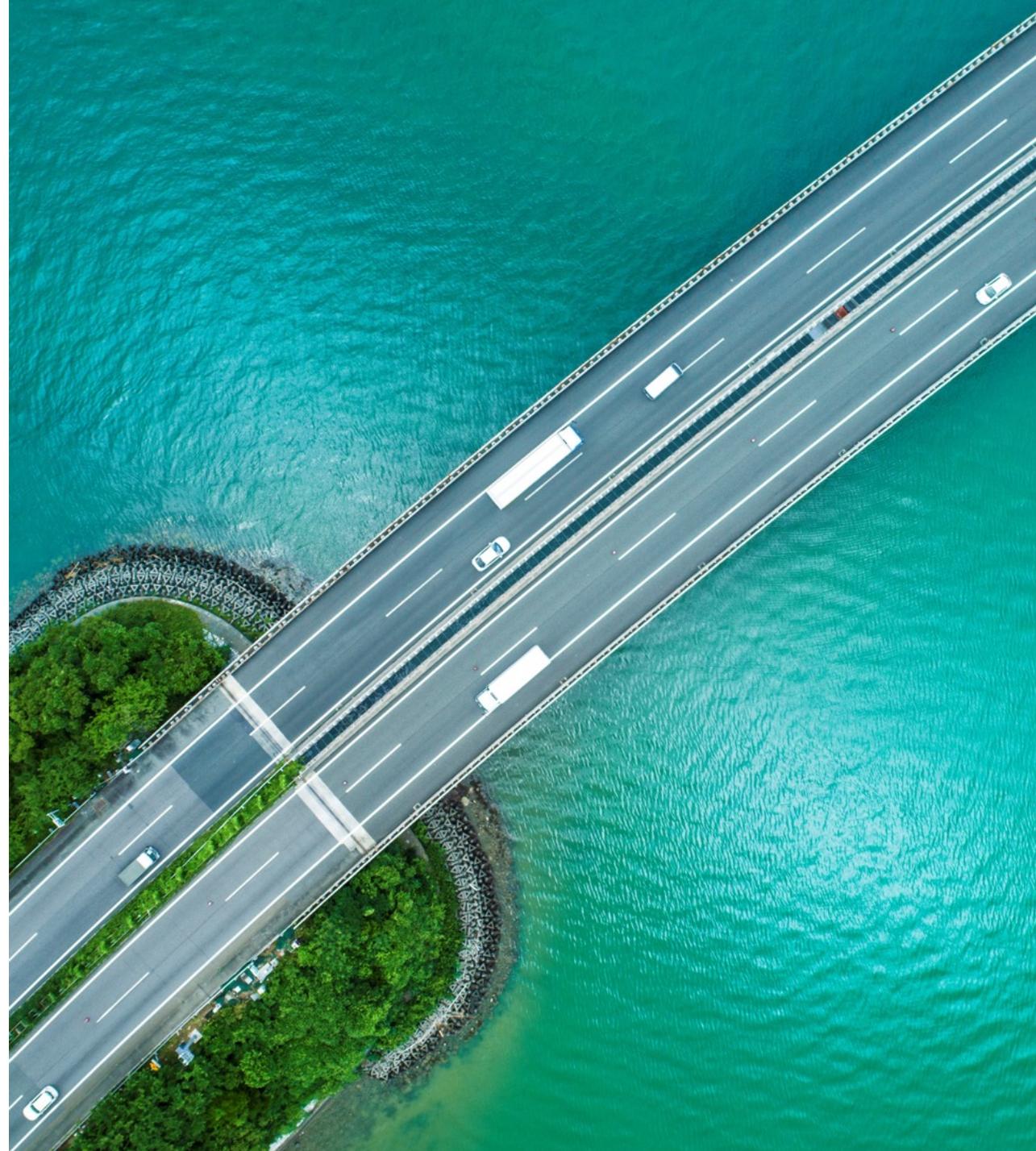


**ET MAINTENANT...**

CROISÉE DES CHEMINS?

# ÉVALUATION D'ENTREPRISES

L'ÉVALUATION D'ENTREPRISES N'EST PAS UNE SCIENCE EXACTE ET COMPORTE TOUJOURS UNE PART DE JUGEMENT PROFESSIONNEL.



- 1) La valeur est une fonction du rendement global de l'actif par rapport au risque associé à cet actif. Plus le risque perçu est important, plus le **rendement exigé** est élevé, plus la valeur est basse.
- 2) La valeur est prospective. Elle est équivalente à la **valeur actualisée** de tous les avantages futurs que le propriétaire devrait accumuler.
- 3) La présente crise sanitaire et économique accentue le degré d'incertitude.

Comme le taux de rendement exigé est fondé sur la perception qu'a l'investisseur du risque, l'incertitude entourant la pandémie devrait se traduire par des multiples d'évaluation moins élevés.

# TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ LIBRE COMPARATIVEMENT À L'ÉVALUATION DE MARCHÉ THÉORIQUE

## TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ LIBRE

- Ventes ou acquisitions réelles de participations dans une entreprise survenues à la suite de leur **mise en vente** sur le marché libre.
- À la fin de la négociation, le **prix de la transaction** est établi.
- Les évaluateurs aident à déterminer une anticipation initiale en matière de prix, basée sur une **évaluation théorique**.

# TRANSACTIONS SUR LE MARCHÉ LIBRE COMPARATIVEMENT À L'ÉVALUATION DE MARCHÉ THÉORIQUE (SUITE)

## ÉVALUATION DE MARCHÉ THÉORIQUE

- Déterminer la valeur **sans** mettre la participation dans l'entreprise en vente **sur le marché libre**.
- les évaluateurs déterminent la valeur dans le contexte d'un **marché théorique** ou hypothétique ne reflétant pas nécessairement le prix réel qui pourrait être réalisé à la vente des actions de la société sur le marché libre.
- La valeur reflète plutôt la **valeur intrinsèque** des actions de la société dans un marché hypothétique après avoir tenu compte des opérations passées et futures de la société à la lumière du risque d'affaires associé à celles-ci.

# PRIX COMPARATIVEMENT À VALEUR

- Il est essentiel de reconnaître que le « **prix** » sur le marché libre et la « **valeur** » sur le marché théorique peuvent fortement diverger pour les raisons suivantes :
  - 1) Les acheteurs et les vendeurs possèdent des connaissances, des compétences en négociation et des forces financières différentes;
  - 2) Les facteurs émotionnels;
  - 3) L'impossibilité de déterminer l'identité de tous les acheteurs potentiels;
  - 4) Un prix soit exercé à la suite d'actes forcés ou impulsifs soit au nom du vendeur, soit au nom de l'acheteur;
  - 5) Disponibilité des capitaux;
  - 6) Les conditions de paiement différé, etc.

### **1<sup>er</sup> principe d'évaluation :**

**La valeur est déterminée à un moment précis dans le temps. Elle ne dépend que de faits connus (ou qu'il est possible de connaître) et de prévisions établies à ce moment précis dans le temps.**

- Dans les négociations de transaction sur le marché libre, ni le vendeur ni l'acheteur n'ont l'avantage de connaître les événements qui se dérouleront à une date ultérieure.
- Sur le marché théorique, l'information a posteriori est inadmissible dans la détermination de la valeur.
- En d'autres termes, **on ne peut tenir compte que des renseignements qui étaient connus ou qu'il était possible de connaître (c'est-à-dire qui étaient accessibles au public) au moment de l'évaluation.**

# APPROCHES DE DÉTERMINATION DE LA VALEUR

Un survol des principales approches



- La simple reconduite des approches d'évaluation pré-crise, sans réflexion, n'est pas une option.
- En contexte de crise où les différentes méthodes d'évaluation sont toutes perturbées, une évaluation reposant sur une seule méthode apparaît d'autant plus risqué.
  - Solution possible: la pratique de l'évaluation « multi-critères »
- **Attention : La mise en œuvre de plusieurs méthodes d'évaluation permet simplement d'aborder la même problématique sous des angles différents, ce qui maximise au final les chances de mieux appréhender ou encadrer le niveau d'incertitude.**

## PRÉMISSE DU SCÉNARIO DE LIQUIDATION

- Lorsqu'une entreprise n'est pas viable en contexte de continuité d'exploitation ou si le rendement financier des actifs sur une base de continuité d'exploitation est insuffisant.
  - La détermination de la JVM représente la valeur de réalisation nette des actifs lors d'une disposition ordonnée effectuée de manière à réduire au minimum les pertes ou les impôts qui y sont afférents.
  - **Un plus grand nombre d'entreprises devront être évaluées à l'aide d'une approche en liquidation plutôt qu'en continuité d'exploitation.**

# PRÉMISSE DE LA CONTINUITÉ D'EXPLOITATION

- Lorsqu'une entreprise a une valeur commerciale en continuité d'exploitation, les trois approches généralement acceptées pour déterminer la JVM sont les suivantes :
  - 1) L'approche fondée sur les bénéfices (ou rendements ou flux de trésorerie);
  - 2) L'approche du marché;
  - 3) L'approche fondée sur l'actif.

# APPROCHE FONDÉE SUR LES BÉNÉFICES

- Cette approche quantifie la valeur actualisée des avantages futurs associés à la propriété de l'entreprise.
- Les avantages futurs estimatifs qui reviennent au propriétaire sont actualisés ou capitalisés à un taux de rendement qui tient compte des risques associés à ces avantages.
- Les méthodes courantes de cette approche sont les suivantes :
  - 1) Capitalisation des bénéfices (ou flux de trésorerie) prévisibles :
    - Prévisions non fiables ou non disponibles;
    - Entreprise mature, bénéfices stables.
  - 2) Actualisation des flux de trésorerie :
    - Les **projections financières** sont disponibles;
    - Les sociétés dont la durée de vie est limitée (ex: entreprises minières).

À privilégier afin de tenir compte du contexte de la pandémie.

Utilisation de scénarios recommandée.

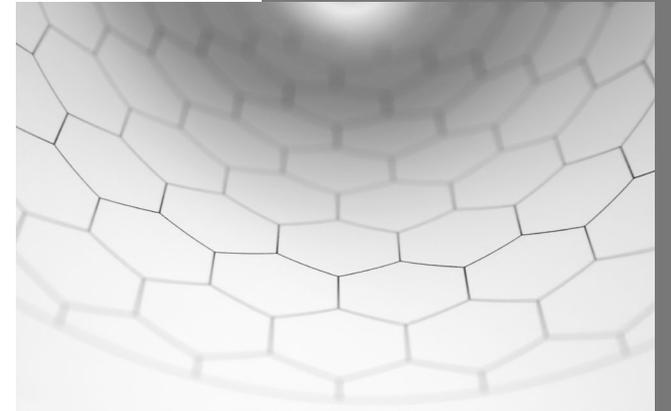
- Cette approche mesure la valeur en se fondant sur les prix négociés par des participants au marché.
- Les méthodes courantes de cette approche sont les suivantes :
  - 1) Données comparables sur le marché (*données de marché très volatiles*)
  - 2) Transactions réelles sur le marché libre dans l'industrie de l'entreprise ou dans des industries similaires (*transaction opportuniste, conditions atypiques*)
  - 3) De plus, les **méthodes d'évaluation empiriques** de l'industrie (*rule-of-thumb*) pourraient être considérées comme corroborant le caractère raisonnable des déterminations de la valeur autrement calculées.
- **Attention : dans le contexte actuel, les données du marché doivent être utilisées et interprétées avec prudence.**

## APPROCHE FONDÉE SUR L'ACTIF

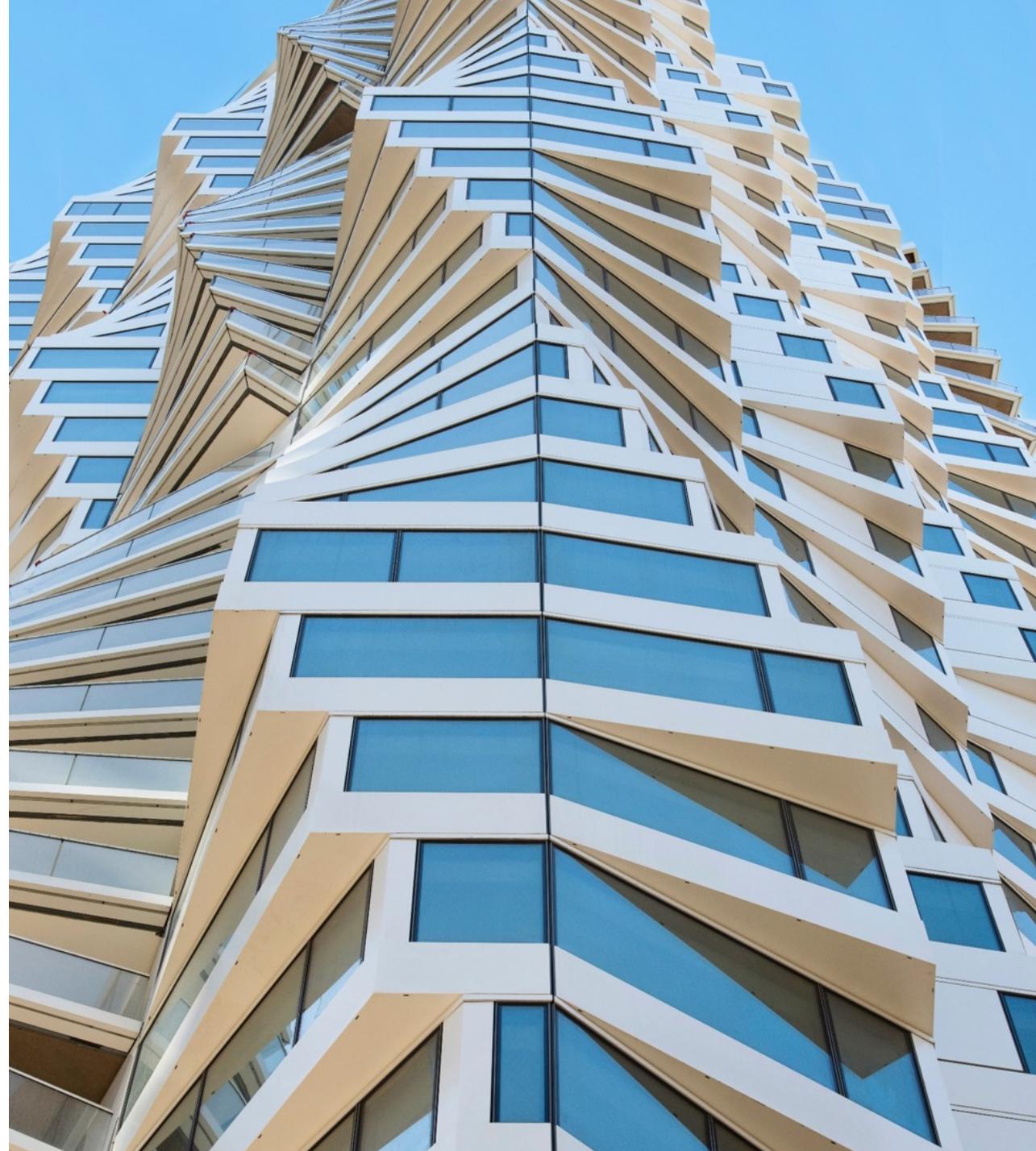
- Cette approche s'appuie sur la valeur de l'actif net d'une entreprise.
- Cette approche n'est pas utilisée seule dans l'évaluation d'une entreprise en exploitation.
- L'approche fondée sur l'actif est utilisée lorsque :
  - 1) la nature de l'entreprise fait que les valeurs des actifs constituent le principal déterminant de la valeur de l'entreprise (ex : un terrain vacant, un portefeuille immobilier ou des valeurs négociables);
  - 2) il n'y a pas de bénéfices ou de flux de trésorerie représentatifs à capitaliser.
- Lorsque l'approche fondée sur l'actif est sélectionnée, les deux méthodologies de calcul sont les suivantes :
  - 1) Valeur comptable ajustée (scénario de continuité d'exploitation);
  - 2) Scénario de liquidation (forcée ou ordonnée).

# CONCLUSION

- Une seule chose est certaine, personne ne connaît ce que nous réserve l'avenir.
  
- 1) Le contexte exceptionnel de la crise doit conduire à s'interroger sur les méthodes usuellement mises en œuvre lors des exercices de valorisation : **la simple reconduite** des approches pré-crise peut conduire à des résultats incohérents.
  
- 2) Une évaluation reposant sur une seule méthode est risqué. Nous suggérons :
  - la mise en œuvre de plusieurs méthodes d'évaluation;
  - L'approche de l'actualisation des projections des flux de trésorerie de l'entreprise selon plusieurs scénarios.



 **UNE CONJONCTURE ANORMALE**



## JUXTAPOSITION DE CRISES

- Crise sanitaire
  - Pire depuis la Grippe asiatique (1957-1958)
- Crise économique
  - Pire depuis la Grande dépression (1929-1940s)
- Crise sociale
  - Pire depuis les soulèvements re : droits civiques (1960s)
- Crise démocratique ?

## CRISE SANITAIRE : LA COVID-19 AUX ÉTATS-UNIS

Tout d'abord: comment mesurer l'ampleur ?

- Les précédents historiques
- Nombre de « cas » vs hospitalisations et décès
- Les États-Unis vs le reste du monde

## CRISE SANITAIRE : LA COVID-19 AUX ÉTATS-UNIS

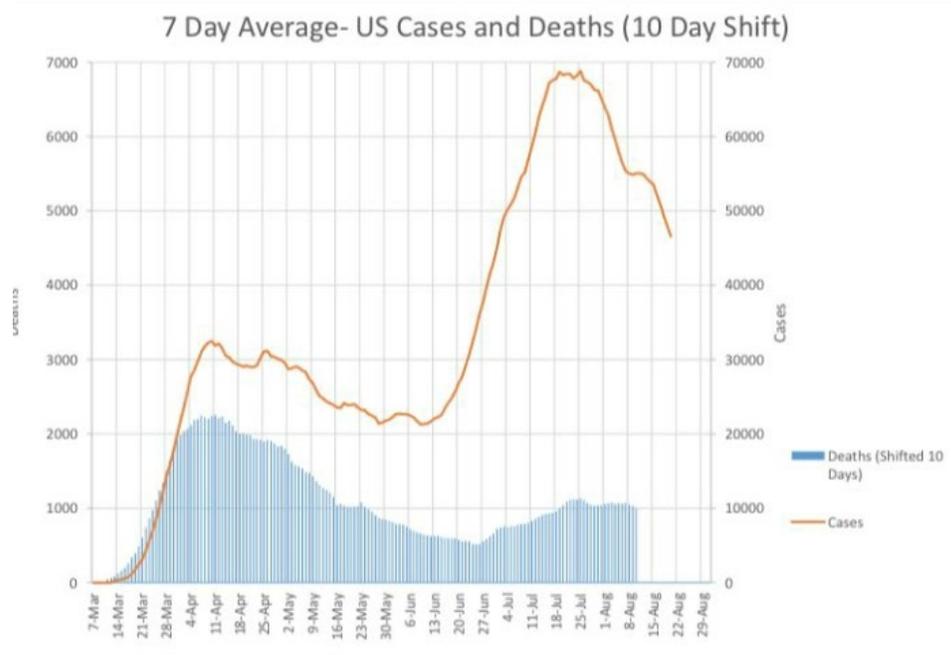
Tout d'abord: comment mesurer l'ampleur ?

- Les précédents historiques
  - Grippe espagnole (1918-1919)
  - Grippe asiatique (1957-1958)
  - Grippe de Hong-Kong (1968)
  - H1N1 (2009)... et plusieurs autres « qui auraient pu » (e.g. grippe aviaire de 2005)

## CRISE SANITAIRE : LA COVID-19 AUX ÉTATS-UNIS

Tout d'abord: comment mesurer l'ampleur ?

- Nombre de « cas » vs hospitalisations et décès

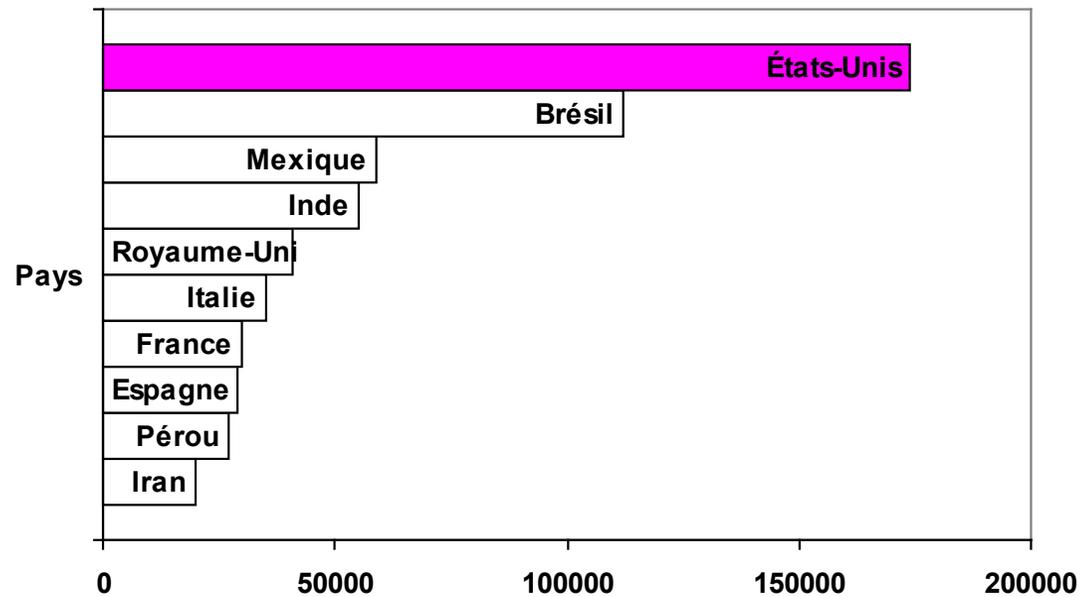


Source : Centers for Disease Control (CDC)

## CRISE SANITAIRE : LA COVID-19 AUX ÉTATS-UNIS

Tout d'abord: comment mesurer l'ampleur ?

- Les États-Unis vs le reste du monde : morts en nombres absolus

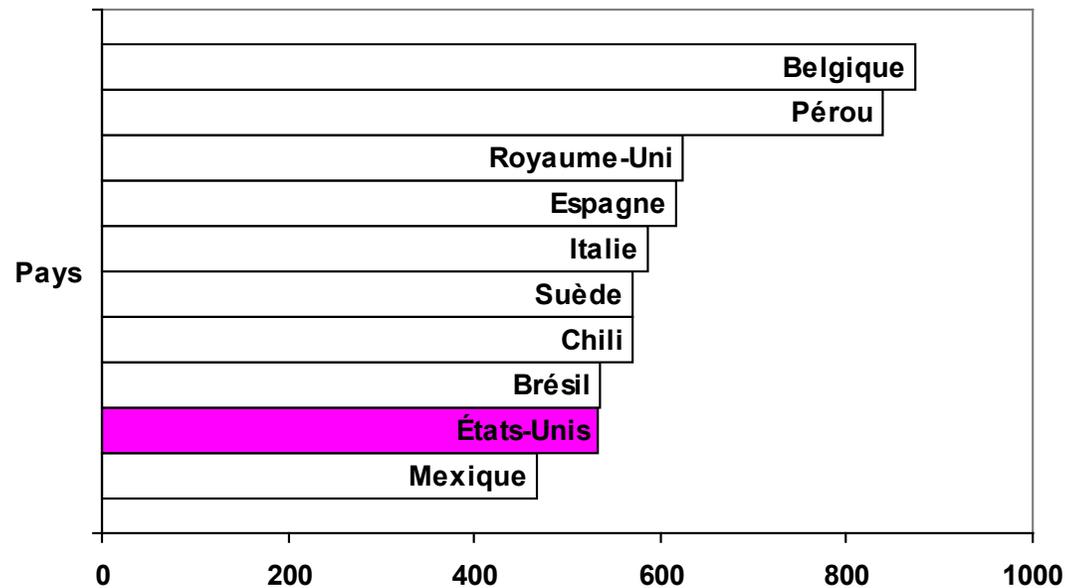


Source : Statista

## CRISE SANITAIRE : LA COVID-19 AUX ÉTATS-UNIS

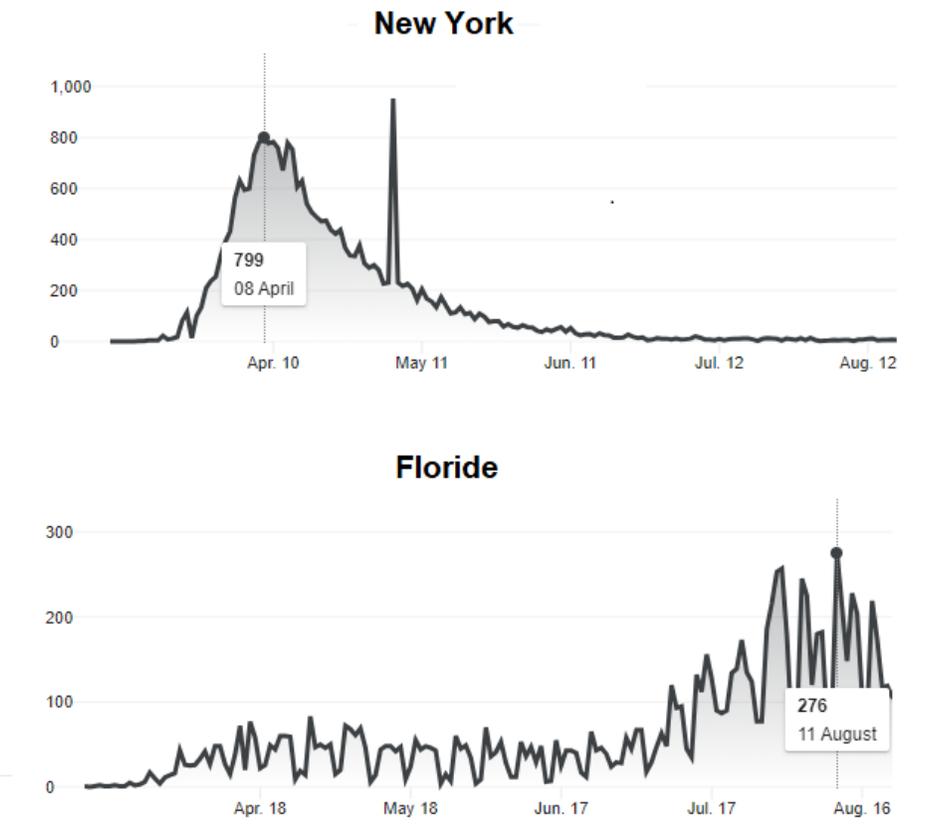
Tout d'abord: comment mesurer l'ampleur ?

- Les États-Unis vs le reste du monde : morts *per capita*



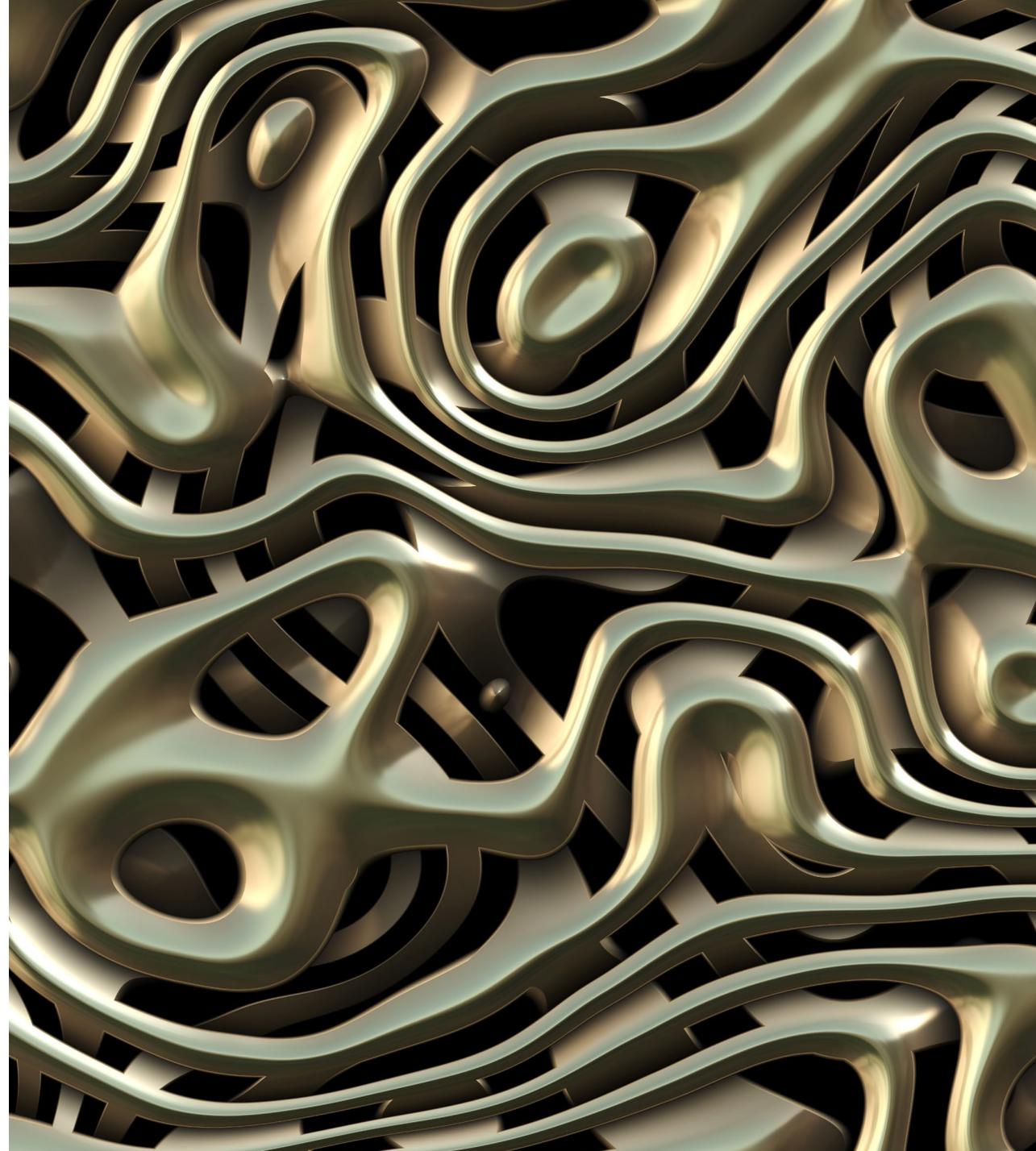
Source : Statista

## CRISE SANITAIRE : LA COVID-19 AUX ÉTATS-UNIS



Source : The New York Times

# UNE PRÉSIDENTENCE ANORMALE



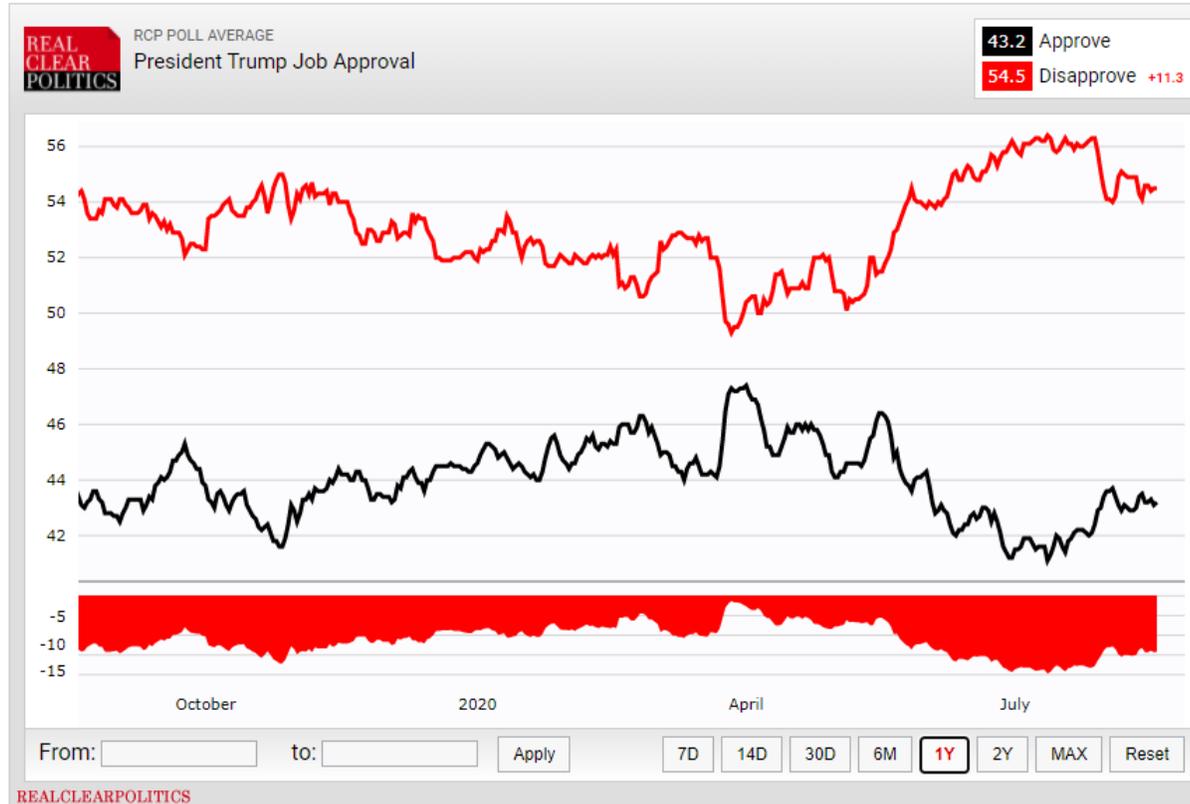
## LE « NOUVEAU NORMAL » DE L'ÈRE TRUMP

- Médias, médias sociaux et politique spectacle
- Reconfiguration du Parti républicain
- Reconfiguration des alliances traditionnelles
- Implications du populisme pour la démocratie

# LA COURSE ÉLECTORALE 2020

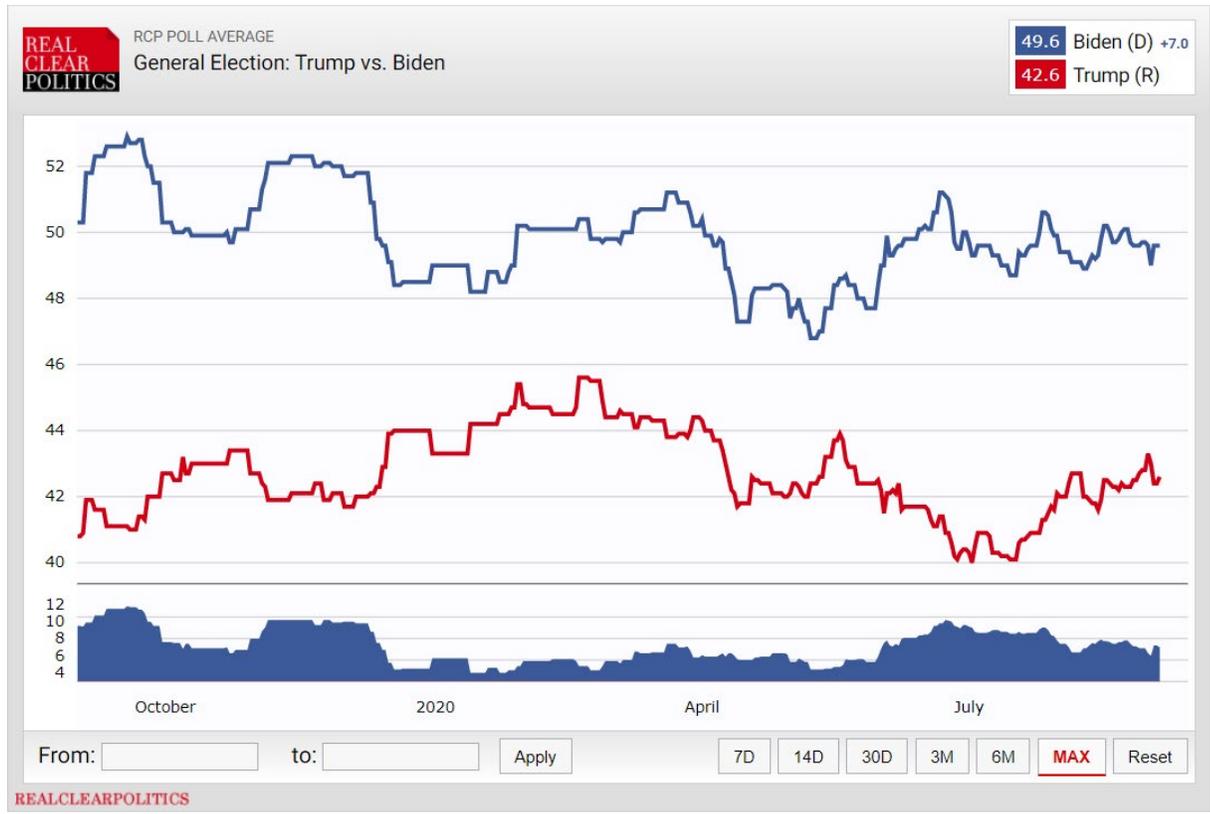


## TAUX D'APPROBATION DE DONALD TRUMP



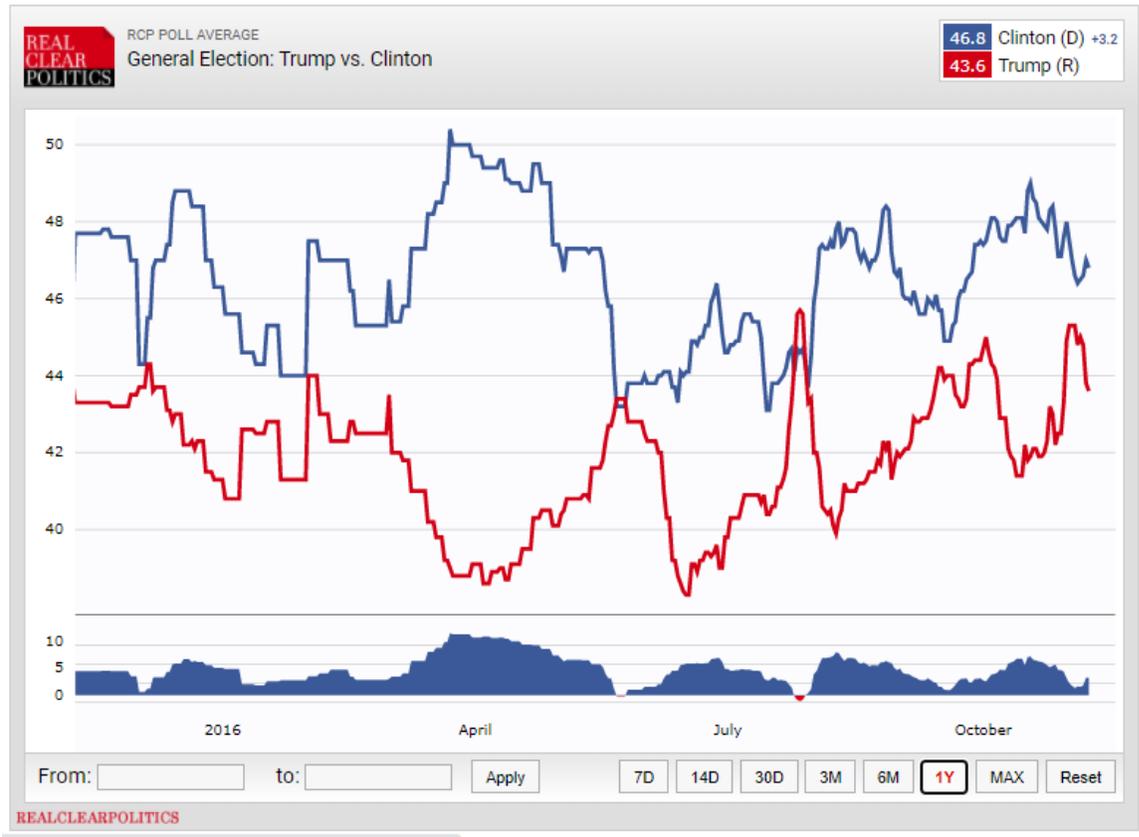
Source : RealClearPolitics

## AFFRONTEMENT TRUMP / BIDEN



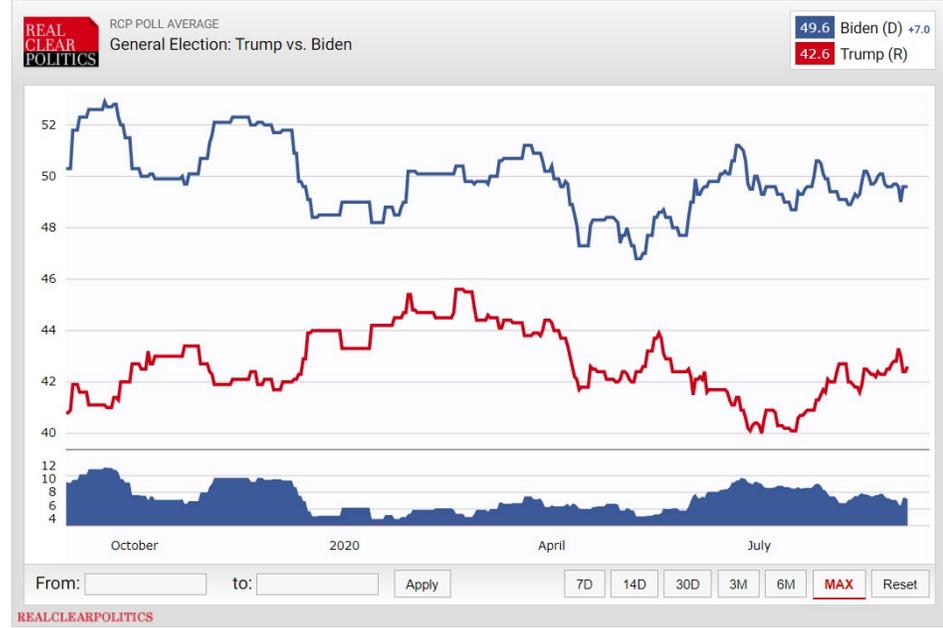
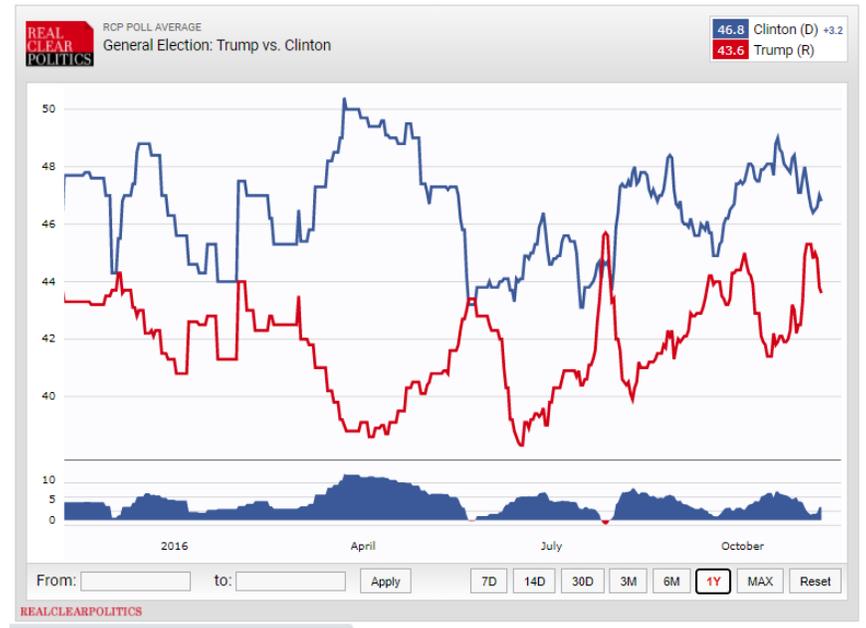
Source : RealClearPolitics

## « C'EST COMME 2016 »... VRAIMENT ?



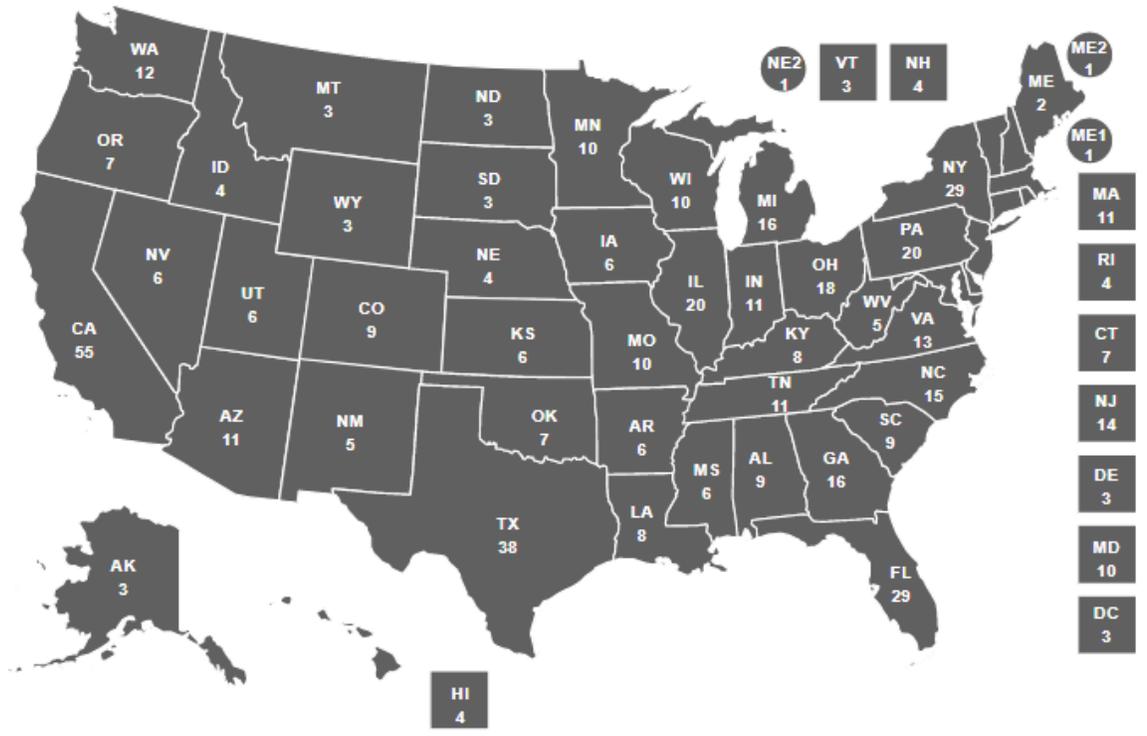
Source : RealClearPolitics

## « C'EST COMME 2016 »... VRAIMENT ?



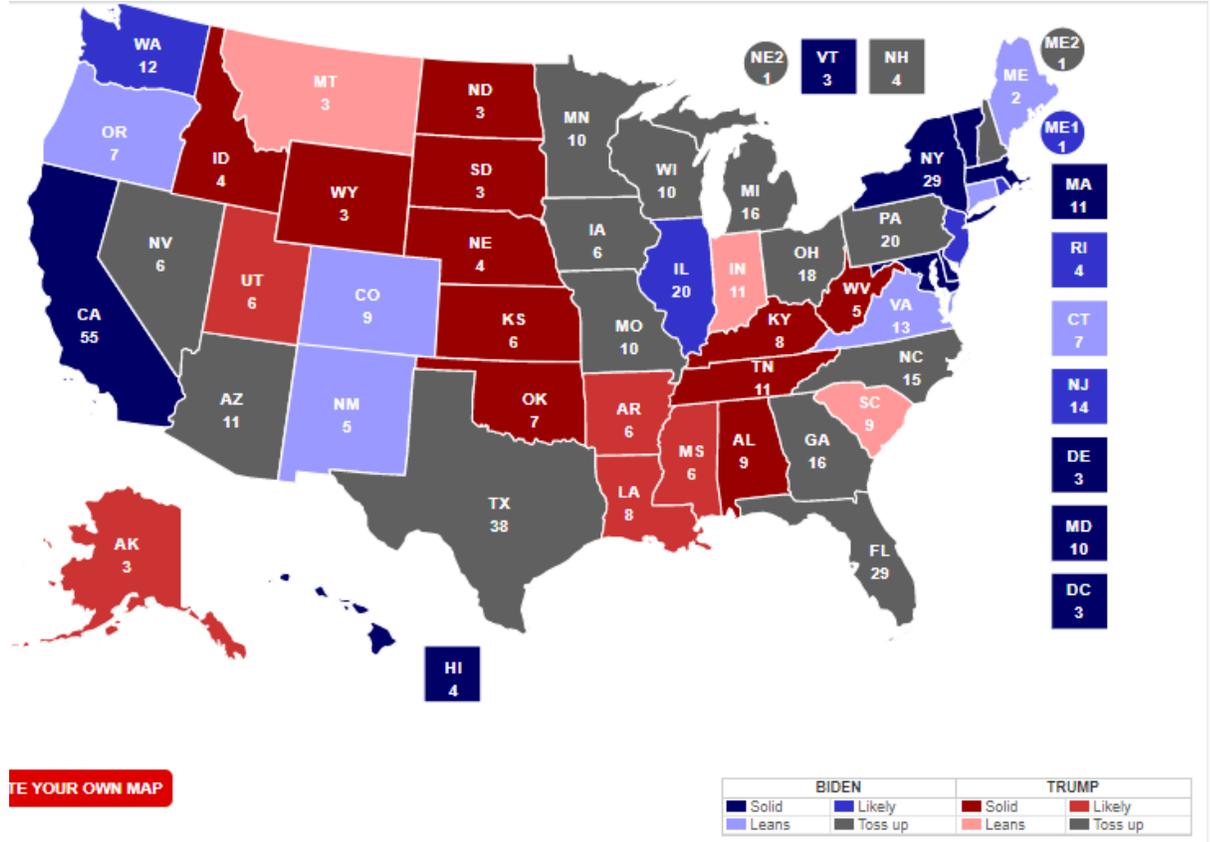
Source : RealClearPolitics

## LA SITUATION AU COLLÈGE ÉLECTORAL



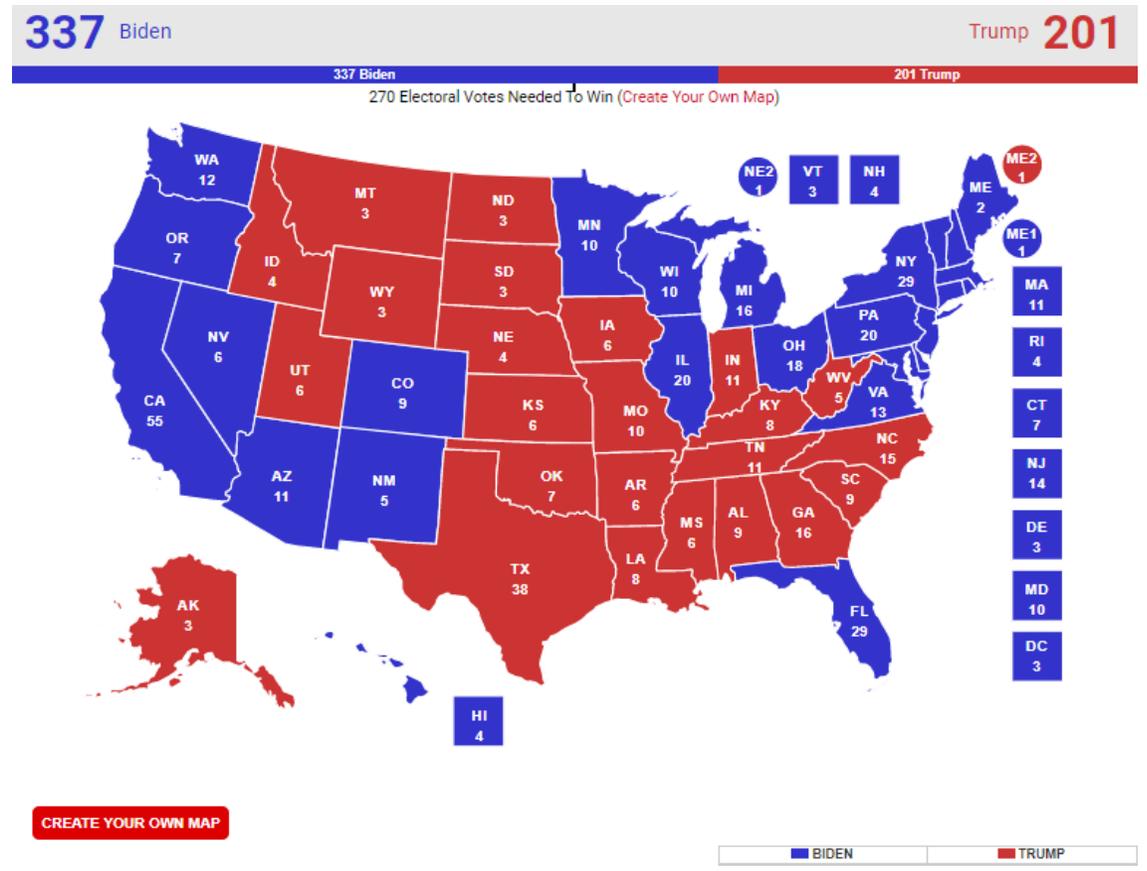
Source : RealClearPolitics

## LA SITUATION AU COLLÈGE ÉLECTORAL



Source : RealClearPolitics

## LA SITUATION AU COLLÈGE ÉLECTORAL



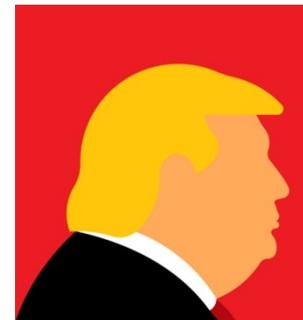
Source : RealClearPolitics



## LES IMPLICATIONS DU RÉSULTAT

## ADVENANT UNE VICTOIRE TRUMP...

- Nouvelle baisse de taxes et impôts ?
- Tarifs douaniers : aluminium... et acier ?
- Autres secteurs d'intérêt (e.g. produits laitiers, homard, etc.) ?
- Relations avec la Chine – et impacts collatéraux pour le Canada ?

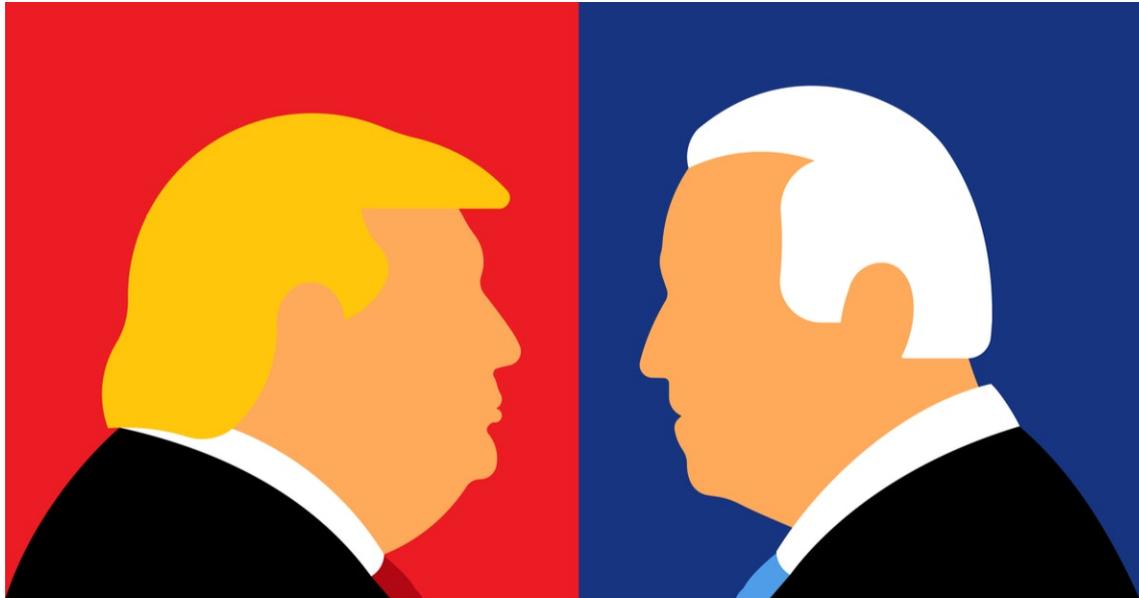


## ADVENANT UNE VICTOIRE BIDEN...



- Hausse des taxes et impôts ?
- Sur le commerce international : où loge le Parti démocrate ?
  - Clauses « Buy American » ?
  - Avenir d'accords comme le Partenariat trans-pacifique (PTP) ?
  - Relations avec la Chine ?
- Réglementation plus accrue (surtout dans certains secteurs, e.g. énergétique)

**QUICONQUE L'EMPORTE : BEAUCOUP D'INCERTITUDE...  
SAUF SUR UN ENJEU**



**Vote sur la ratification à la Chambre des représentants**

385 Pour (193 D, 192 R)

41 Contre (38 D, 2 R, 1 I)

**Vote sur la ratification au Sénat**

89 Pour (51 R, 38 D)

10 Contre (1 R, 9 D)

**Appuis politiques**

Syndicats (*e.g.* AFL-CIO)

+

Associations d'affaires (*e.g.* U.S. Chamber of Commerce)



# Q & R



## PERSONNES- RESSOURCES

### **Rafael Jacob**

Twitter : @RafJacob

### **Mélissa Chevalier**

Tél. : 514 845-9253, poste 2314

Email : [melissa.chevalier@mazars.ca](mailto:melissa.chevalier@mazars.ca)

[www.mazars.ca](http://www.mazars.ca)

### **Suivez Mazars**

#### **LinkedIn :**

[www.linkedin.com/company/MazarsCanada](http://www.linkedin.com/company/MazarsCanada)

#### **Facebook :**

[www.facebook.com/MazarsCanada](http://www.facebook.com/MazarsCanada)

#### **Instagram :**

[www.instagram.com/MazarsCanada](http://www.instagram.com/MazarsCanada)

Mazars au Canada cumule plus de 50 années d'expérience en certification, comptabilité, fiscalité et services-conseils. Nous accompagnons les PME, les grandes entreprises privées et publiques, les OSBL et les filiales internationales dans leur quête de croissance et de succès. Mazars au Canada fait partie de Mazars, une organisation internationale et intégrée opérant dans 91 pays à travers le monde.

