



## Évaluation des actions

Un aspect important d'une convention entre actionnaires est la détermination de la valeur des actions. Dans le cas d'une compagnie privée où il y a rarement un marché à l'extérieur de la compagnie, surtout pour les actions d'un actionnaire minoritaire, un mécanisme doit être établi afin de déterminer la valeur des actions lors d'événements qui provoquent l'achat de ces actions, soit par la compagnie ou par les actionnaires restants. Habituellement, les événements suivants donnent lieu à l'achat des actions :

- ▶ le décès ;
- ▶ l'invalidité physique ou mentale ainsi que la faillite ;
- ▶ la cessation volontaire de l'emploi (réorientation de carrière ou retraite) ;
- ▶ congédiement ;
- ▶ dissension ou impasse entre les actionnaires.

Le prix de vente ainsi que les termes de paiement peuvent varier selon l'événement qui donne lieu à l'achat des actions. À titre d'exemple, un prix d'achat peut être différent en cas de décès ou de congédiement pour fraude.

### ASPECTS D'UNE ÉVALUATION

L'établissement de la valeur d'une compagnie est un élément essentiel d'une convention entre actionnaires. Trop souvent, c'est l'aspect le plus négligé de cette entente : établi de façon arbitraire, non professionnelle, et presque comme une arrière-pensée.

La détermination du prix des actions doit être claire et facilement déterminable. Les méthodes habituellement utilisées sont les suivantes :

- ▶ prix fixe déterminé périodiquement par les actionnaires ;
- ▶ prix déterminé par une tierce partie indépendante, habituellement un évaluateur agréé ;
- ▶ prix établi au moyen d'une formule ;
- ▶ prix déterminé suite à une clause d'achat-vente obligatoire (« *shotgun* »).

*Me Jacques Bourque est responsable de notre groupe Affaires. Titulaire d'un MBA de l'Université McGill, il est particulièrement sollicité dans les questions de fusions et d'acquisitions, de conventions entre actionnaires, d'organisation et de regroupement d'entreprises, d'entreprises conjointes et de conventions de distribution.*



### PRIX FIXE DÉTERMINÉ PÉRIODIQUEMENT

Lorsqu'un prix fixe est déterminé périodiquement, les actionnaires eux-mêmes déterminent à l'avance un prix auquel les actions seront transigées. Ce prix est mis à jour périodiquement par les actionnaires afin de tenir compte de l'évolution de la compagnie.

En général, une valeur marchande juste est maintenue que si les actionnaires sont assez disciplinés pour établir périodiquement la valeur de la compagnie. En pratique, peu d'actionnaires se plient à la discipline requise. Lorsque l'événement qui provoque le rachat d'actions survient, le prix originellement établi par les actionnaires date tellement qu'il n'est plus approprié. Il faut donc prévoir dans la convention que le prix établi devient automatiquement caduque s'il est plus vieux que, à titre d'exemple, 18 mois au moment de la vente des actions.

De plus, lorsque les parties n'ont pas toutes le même pouvoir de négociation, ou lorsqu'il y a des tensions entre les parties, il peut être difficile de déterminer un prix juste. Dans un tel cas, l'absence d'une détermination du prix par les actionnaires peut être mieux qu'un prix établi qui ne reflète pas la réalité.

## JUSTE VALEUR MARCHANDE

Nous utilisons souvent la notion de « juste valeur marchande » pour déterminer la valeur des actions. La plupart du temps, la détermination de cette valeur est confiée à un évaluateur agréé indépendant. Par contre, il faut être précis quant aux critères que l'évaluateur devra prendre en compte, notamment :

- ▶ une réduction doit-elle être accordée à la valeur pour tenir compte d'une position minoritaire ?
- ▶ l'évaluateur doit-il tenir compte de la perte pour la compagnie des services futurs de l'actionnaire qui quitte ?
- ▶ Le produit des polices d'assurance-vie au bénéfice de la compagnie doit-il être inclus dans la valeur ?

## DÉTERMINATION D'UNE FORMULE

Une formule qu'on retrouve occasionnellement est la valeur nette comptable. Il s'agit de la différence entre les actifs et le passif et représente l'avoir net des actionnaires. Une autre façon de la décrire serait le montant payé lors de la souscription des actions, plus les bénéfices non répartis.

La valeur nette comptable est souvent substantiellement inférieure à un prix juste et raisonnable. À titre d'exemple, l'accroissement de la valeur des immeubles n'est pas reflété aux états financiers non plus que la valeur de certains actifs intangibles, telle que de la propriété intellectuelle ou l'achalandage. Ceci résulte du fait que les actifs tangibles sont généralement reconnus à leur coût original et les actifs intangibles, à moins qu'ils n'aient été achetés, ne seront pas reflétés sur le bilan.

Quoique la valeur nette comptable est un concept facile à comprendre et à calculer, dans la plupart des circonstances cette méthode donne des résultats injustes.

Pour assouplir cette formule, on ajoute une disposition à l'effet qu'un montant prédéterminé sera ajouté à la valeur nette de la compagnie pour tenir compte de l'achalandage ou de tout autre actif intangible. De plus, on peut tenir compte d'un mécanisme de réévaluation des actifs dans le cas d'immeubles ou de machineries qui ont peu de dépréciation réelle.

On retrouve également des formules basées sur les revenus. Celles-ci comportent une capitalisation des revenus utilisant, par exemple, la moyenne d'un certain nombre d'années de profit afin d'éviter les distorsions causées par une année inhabituelle. Dans de telles formules, on prévoit régulièrement un multiple des revenus. Le multiple utilisé peut varier grandement, soit entre trois et douze. Cette grande variation est influencée par la nature de l'entreprise, l'étalement dans le temps du paiement du prix des actions et les taux d'intérêts. Dans certains autres cas, on utilise une combinaison d'une valeur des actifs et d'un multiple des revenus.

L'avantage principal d'une formule est qu'elle peut être calculée aisément. De plus, dans la mesure où les services de professionnels externes ne sont pas requis, c'est une des solutions les moins coûteuses.

Par contre, une formule peut donner des résultats irréalistes, particulièrement au fil du temps. La situation d'une compagnie évolue et la formule choisie devrait être réévaluée à tous les cinq à sept ans.

## PRIX DÉTERMINÉ PAR ACHAT-VENTE FORCÉ « SHOTGUN »

En pratique, l'approche du « *shotgun* » est utilisée lorsqu'on veut prévoir le divorce des parties. Aux termes d'un « *shotgun* », un actionnaire peut faire une offre aux autres actionnaires, soit de leur vendre ses actions, ou d'acheter leurs actions à un prix et selon les conditions et modalités qu'il détermine. Les autres actionnaires peuvent soit accepter ou refuser. Si les autres actionnaires refusent, dans le cas d'une offre d'achat, ils doivent se porter acquéreurs des actions de l'actionnaire offrant, et dans le cas d'une offre de vente, ils doivent vendre leurs actions à l'actionnaire offrant. Si l'actionnaire offrant demande un prix trop élevé, les autres actionnaires auront tendance à vendre. Si l'actionnaire offrant demande un prix trop bas, les autres actionnaires auront tendance à l'acheter. L'actionnaire offrant est donc contraint de déterminer un prix juste et raisonnable, auquel il est prêt à soit vendre ses actions, ou acheter les actions de ses coactionnaires.

Dans la mesure où les parties ont les mêmes capacités financières et les mêmes aptitudes pour assurer la continuité de la compagnie, l'approche « *shotgun* » devrait établir un prix juste et raisonnable.

## CONCLUSION

Quelle que soit la méthode utilisée pour déterminer la valeur des actions d'une compagnie dans le cadre de certains événements, une longue réflexion doit y être apportée. De plus, quelle que soit la méthode choisie, cette dernière doit

être réévaluée régulièrement pour refléter l'évolution de la compagnie.



DE GRANDPRÉ CHAIT SENCRL  
AVOCATS

1000, rue De La Gauchetière Ouest, bureau 2900  
Montréal (Québec) H3B 4W5 CANADA  
Téléphone : (514) 878-4311 Télécopieur : (514) 878-4333  
www.dgclex.com

Pour plus d'informations générales concernant cet article, veuillez communiquer avec nous.

[Cliquez ici pour connaître nos avocats du groupe Affaires](#)