



PAR **ALISA ZORINA**
É. PRO., AACI, MBA, CPA, CA, CBV, CFF
PRINCIPAL, ZORINA CONSULTING LTD.

COMBLER LE FOSSÉ :

LE REVENU CAPITALISÉ DANS L'ÉVALUATION DES BIENS IMMOBILIERS ET DES ENTREPRISES

Il est fréquent que les petites et moyennes entreprises privées exercent leurs activités à partir d'un bien immobilier dont elles sont propriétaires, qu'il s'agisse d'une maison d'habitation convertie en bureaux ou d'une installation industrielle spécialisée. Par conséquent, les évaluateurs immobiliers et les praticiens de l'évaluation d'entreprises se croisent fréquemment lorsqu'ils apportent leur soutien en matière de litiges, de planification fiscale, de certaines évaluations commerciales et de contrats de service de consultation. Les praticiens des deux professions parlent le même langage : revenu net, juste valeur marchande, etc. La similitude s'arrête toutefois à la terminologie.

Le revenu net dans l'immobilier représente le revenu stabilisé moins les dépenses stabilisées; ce n'est pas ce que pense un évaluateur d'entreprise lorsqu'il utilise ce terme. Le revenu net dans l'évaluation est équivalent au revenu net comptable et représente ce qui reste des recettes engagées et à recevoir après toutes les dépenses engagées et à recevoir, y compris l'impôt sur le revenu. Il en résulte qu'une mesure des flux

de trésorerie avant impôts (revenu net dans l'immobilier) et une mesure après impôts basée sur la comptabilité d'exercice (revenu net dans l'évaluation d'entreprise) sont toutes deux appelées « revenu net ».

Comparer et opposer les définitions est un début, mais le clivage entre l'évaluation immobilière et l'évaluation d'entreprise réside dans la manière dont chaque profession aborde le mandat.

« LE REVENU NET DANS L'IMMOBILIER REPRÉSENTE LE REVENU STABILISÉ MOINS LES DÉPENSES STABILISÉES; CE N'EST PAS CE QUE PENSE UN ÉVALUATEUR D'ENTREPRISE LORSQU'IL UTILISE CE TERME. »

« LE MANDAT D'ÉVALUER LES ACTIFS - PLUTÔT QUE LES ACTIONS - D'UNE ENTREPRISE EST CE QUI Pousse LES ÉVALUATEURS IMMOBILIERS À TRAVAILLER SUR UNE BASE AVANT IMPÔT ET LES PRATICIENS DE L'ÉVALUATION D'ENTREPRISES À TRAVAILLER SUR UNE BASE APRÈS IMPÔT. »

Un évaluateur immobilier évalue l'actif immobilier, tandis qu'un praticien de l'évaluation d'entreprise évalue l'ensemble des actifs qui génèrent de la valeur. L'immobilier peut faire partie de cet ensemble, mais il existe également d'autres actifs tangibles et intangibles, tels que la marque, les brevets, les listes de clients et le savoir-faire opérationnel, qui aident une entreprise à générer des revenus – et, dans certains cas, plus ou moins de revenus que des concurrents disposant des mêmes actifs.

C'est précisément parce que le mandat de l'évaluateur immobilier est d'évaluer l'actif qu'il ne s'emmêle pas dans l'écheveau des structures fiscales. La valeur d'une entreprise, en revanche, est échangée par l'achat et la vente d'actions de la société. Un spécialiste de l'évaluation d'entreprises doit donc tenir compte de l'impact de l'impôt sur les sociétés et de la structure de l'entreprise avant de déterminer la valeur des actions d'une société donnée. Le mandat d'évaluer les actifs – plutôt que les actions – d'une entreprise est ce qui pousse les évaluateurs immobiliers à travailler sur une base avant impôt et les praticiens de l'évaluation d'entreprises à travailler sur une base après impôt.

L'impact de cette distinction est particulièrement évident lorsqu'on examine l'approche de capitalisation utilisée par les deux professions. Si les deux professions reconnaissent que la valeur d'un actif ou d'une entreprise peut être basée sur les revenus qu'elle génère, il existe une différence subtile mais significative qui va au-delà des impôts et de la structure de l'entreprise.

Rappelons qu'en matière d'évaluation immobilière, la capitalisation directe consiste à prendre des revenus et des dépenses stabilisés et à les diviser par le taux de capitalisation pour obtenir la valeur marchande d'un actif. Dans l'évaluation d'une entreprise, les revenus et les dépenses sont normalisés, diminués des impôts et divisés par le taux de capitalisation pour

obtenir la valeur de l'entreprise, à laquelle le spécialiste de l'évaluation d'entreprise ajoutera les actifs superflus et déduira les dettes pour obtenir la valeur de marché des capitaux propres de l'entreprise.

La subtilité ne réside pas dans les taux de capitalisation, les dettes ou les actifs superflus : ces différences sont évidentes. La subtilité réside dans les mécanismes de stabilisation et de normalisation entre les deux professions, et bien que les termes puissent sembler similaires, c'est là que s'arrête la similitude. Bien que les deux professions examinent les performances passées afin d'identifier les écarts non récurrents qui doivent être ajustés pour obtenir une année d'exploitation typique, les professionnels de l'évaluation peuvent faire quelque chose que les évaluateurs d'entreprises ne peuvent pas faire.

Plus précisément, les évaluateurs peuvent stabiliser les revenus (et les dépenses) en ajustant les performances financières de l'actif aux conditions du marché. Par exemple, si le propriétaire d'un actif a conclu un contrat de location dans lequel le locataire paie un loyer inférieur à celui du marché, un évaluateur reflétera l'impact des conditions défavorables pendant la durée du bail, puis supposera que l'actif reviendra aux conditions du marché sous le contrôle du prochain propriétaire.

Cette approche est logique dans le contexte de l'évaluation d'un actif; nous supposons que le prochain propriétaire de l'actif sera un acteur du marché informé qui ne commettra pas la même erreur que le propriétaire actuel. En revanche, un professionnel de l'évaluation d'entreprise ne peut pas « ajuster les recettes au marché » lors de l'évaluation d'une entreprise et les ajustements de normalisation des recettes, s'il y en a, seront liés à la performance opérationnelle historique.

Pour illustrer l'impact de l'impossibilité de « stabiliser au marché » comme un

ÉVALUATION IMMOBILIÈRE

$$\begin{array}{r} \text{Revenu (stabilisé)} \\ - \\ \text{Moins : Dépenses (stabilisées)} \\ = \\ \text{Égal : Revenu net} \\ \div \\ \text{divisé par : Taux de capitalisation (marché)} \\ = \\ \text{Égal : Valeur marchande du bien} \end{array}$$

ÉVALUATION COMMERCIALE

$$\begin{array}{r} \text{Revenus (normalisés)} \\ - \\ \text{Moins : Dépenses (normalisées)} \\ = \\ \text{Égal : Bénéfices (BAII ou BAIIA)} \\ - \\ \text{Moins : Impôt sur le revenu} \\ = \\ \text{Égal : Revenu net} \\ \div \\ \text{divisé par : Taux de capitalisation (bâti)} \\ = \\ \text{Égal : Valeur de l'entreprise} \\ - \\ \text{Moins : dette} \\ + \\ \text{Plus : biens redondants} \\ = \\ \text{Égal : Valeur marchande des capitaux propres} \end{array}$$

évaluateur, imaginons un scénario dans lequel un évaluateur d'entreprise examinerait les données financières d'un chirurgien plastique et conclurait : « Cher chirurgien, vous n'êtes pas très bon dans la gestion de votre entreprise – laissez-moi « stabiliser » vos revenus sur la base de ce que vos pairs (plus prospères) gagnent dans l'industrie. » La valeur obtenue ne correspondrait pas à la valeur de l'entreprise de ce chirurgien spécifique et le mandat de l'évaluateur ne serait pas rempli.

Il est essentiel de bien comprendre le mandat de l'évaluateur, qui est d'évaluer l'actif, et celui de l'évaluateur d'entreprise, qui est d'évaluer l'entreprise, dans les missions où la frontière entre les actifs et les activités est floue.

La compréhension de l'optique distincte avec laquelle chaque profession considère ces engagements peut aider les deux professions à combler le fossé qui les sépare de conclusions cohérentes en matière d'évaluation. ■