



Avis public de radiodiffusion CRTC 2008-57

Ottawa, le 30 juin 2008

Bulletin d'information

Répartition de la valeur de la transaction lors d'un changement de contrôle effectif d'une entreprise de radiodiffusion

Dans cet avis, le Conseil énonce sa procédure pour déterminer la valeur d'une transaction lorsqu'il y a changement de contrôle effectif d'une entreprise de radiodiffusion.

Le Conseil publie également sa décision quant aux méthodes proposées dans l'avis public de radiodiffusion 2007-139 en vue de simplifier la répartition de cette valeur entre différents types d'entreprises de radiodiffusion réglementées pour lesquelles un changement de contrôle effectif entraîne des blocs d'avantages tangibles d'ordres différents, ou entre des entreprises de radiodiffusion réglementées et des entreprises de distribution de radiodiffusion et des entreprises non réglementées dont un changement de contrôle effectif n'entraîne pas d'engagements en matière d'avantages tangibles.

Les intervenants s'étant entendus pour dire qu'une répartition de la valeur de transaction fondée sur l'une ou l'autre des méthodes simplifiées énoncées dans l'avis public de radiodiffusion 2007-139 ne refléterait pas entièrement la valeur actuelle de l'actif et que la méthode des flux monétaires actualisés (FMA) dont se sert actuellement le Conseil est préférable, le Conseil conclut qu'il continuera à privilégier la méthode des FMA pour les transactions qui exigent un rapport d'évaluation.

Tout en privilégiant la méthode des FMA, le Conseil reconnaît que la préparation d'un rapport d'évaluation d'après cette méthode peut, dans certaines circonstances, s'avérer indûment onéreuse pour la requérante. Dans ce cas, la requérante pourrait donc recourir à une autre méthode, pourvu de convaincre le Conseil que la méthode des FMA constitue pour elle un fardeau financier indu et que la méthode qu'elle propose est raisonnable, logique et s'avère la plus appropriée dans les circonstances, tel qu'énoncé dans l'avis public de radiodiffusion CRTC 2007-139.

Introduction

1. Dans *Appel aux observations sur des façons de simplifier la méthode de répartition de la valeur d'une transaction de modification du contrôle effectif d'une entreprise de radiodiffusion*, avis public de radiodiffusion CRTC 2007-139, 14 décembre 2007, le Conseil
 - décrit sa méthode actuelle pour calculer la valeur d'une transaction avant de l'approuver;

- décrit ses préoccupations quant à la répartition de la valeur de la transaction entre différents types d'entreprises réglementées pour lesquelles un changement de contrôle effectif entraîne des blocs d'avantages tangibles d'ordres différents (par exemple, des entreprises de radio ou de télévision) ou entre ce type d'entreprise et des entreprises de distribution de radiodiffusion et des entreprises non réglementées dont un changement de contrôle effectif n'entraîne pas d'engagements en matière d'avantages tangibles.
2. Pour simplifier la répartition de la valeur de la transaction dans des cas comme ceux-là, le Conseil a proposé deux approches qui reposent sur les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissements (BAIIDA) passés de chaque sous-groupe d'entreprises. Le Conseil a reçu cinq interventions en réponse à son appel.

Calcul de la valeur des transactions

3. Tel qu'énoncé dans l'avis de radiodiffusion 2007-139, le Conseil détermine la valeur des transactions cas par cas. Il commence par faire un calcul d'après les modalités de la convention de rachat d'actions, y compris le prix d'achat négocié et les accords secondaires éventuels. Il examine toutes les particularités se rattachant à l'acheteur, au vendeur et aux parties qui leur sont liées.
4. L'approche du Conseil pour déterminer la valeur d'une transaction dans le cas d'un changement de contrôle effectif est conforme à la définition que donne l'International Business Brokers Association de la valeur de la transaction, laquelle se lit comme suit :

[traduction] La totalité de toutes les considérations prises en compte en tout temps par le vendeur et l'acheteur en vue d'une participation dans une entreprise d'affaires, notamment et sans s'y limiter, toute rémunération liée à des éléments d'actif tangibles ou intangibles, par exemple du mobilier, de l'équipement, des fournitures, un inventaire, un fonds de roulement, des ententes de non-concurrence, des ententes d'emploi ou de consultation, des licences, des listes de clients, des redevances de franchise, des dettes prises en charge, des options d'achat d'actions, des actions ou des rachats d'actions, des biens immobiliers, des baux, des redevances, des contreparties conditionnelles ainsi que des considérations futures.
5. En vertu de cette approche, la valeur de la transaction comprend, entre autres choses, le prix d'achat négocié, auquel s'ajoutent certains passifs et engagements financiers. La valeur de la transaction tient également compte, le cas échéant, des autres considérations ou obligations contractuelles de l'acheteur, par exemple des paiements liés à des ententes de non-concurrence ou d'emploi.

6. À cet égard, outre le prix d'achat négocié, le Conseil tient généralement compte, dans son évaluation de la valeur d'une transaction, des obligations et engagements suivants :
- le passif à long terme (par exemple les dettes nettes à long terme, y compris celles relatives à un contrat de location-acquisition);
 - les obligations divulguées dans les notes accompagnant les états financiers (par exemple les contrats de location-exploitation ou autres engagements);
 - les indemnités de rupture;
 - les paiements ou obligations incombant directement ou indirectement à l'acheteur par suite de la transaction (par exemple les contrats d'emploi ou de consultation, les accords de non-concurrence);
 - toute prime d'acquisition ou de contrôle.
7. Le Conseil n'inclut pas dans la valeur de la transaction des obligations comme les impôts différés ou une participation minoritaire lorsque, au moment de la transaction, la date de paiement de l'obligation est inconnue.
8. Dans le cas des transactions d'actions, le Conseil détermine la valeur de la transaction en se basant sur le taux de participation que représentent les actions acquises, en y ajoutant des éléments comme les dettes prises en charge, et ce, proportionnellement à ce taux. Cependant, les éléments qui bénéficient exclusivement à l'acheteur, par exemple des primes d'acquisition, de contrôle ou des indemnités de rupture, sont ajoutés dans leur totalité à la valeur de la transaction.
9. Les sommes correspondant aux éléments ajoutés reflètent généralement leur valeur, soit à la date de la transaction ou selon la valeur divulguée dans les états financiers préparés à une date proche de la date de la transaction.

Répartition de la valeur des transactions

10. Les intervenants se sont entendus pour dire qu'une répartition de la valeur de transaction fondée sur l'une des méthodes simplifiées proposés dans l'avis public de radiodiffusion 2007-139 ne refléterait pas entièrement la valeur actuelle des éléments d'actif. Par exemple, la méthode du BAIIDA que propose l'avis public ne tient pas compte du taux de croissance et des risques spécifiques rattachés à l'entreprise. La méthode des flux monétaires actualisés (FMA) est préférable parce qu'elle s'applique dans la plupart des circonstances (y compris aux entreprises en développement et aux entreprises exploitant à perte) et qu'elle est celle qui, de manière générale, évalue au plus près la valeur de l'actif.
11. Compte tenu du consensus parmi les intervenants qui jugent que la méthode des FMA est préférable et que les transactions exigeant une répartition sont essentiellement les transactions plus complexes impliquant de grandes entreprises, le Conseil déclare qu'il continuera à préconiser la méthode actuelle des FMA pour les transactions qui exigent un rapport d'évaluation.

12. Le rapport d'évaluation doit suivre la démarche suivante :
- Le rapport détermine la valeur de tous les éléments de l'actif impliqués dans le changement de contrôle effectif.
 - La valeur est déterminée à la date de la transaction.
 - Le rapport doit se conformer aux exigences énoncées à l'annexe A de la norme 110 de l'Institut canadien des experts en évaluation d'entreprises (ICEEE).
 - Le rapport doit s'appuyer sur une méthode d'évaluation principale (en général la méthode des FMA qui s'applique dans la plupart des cas) et sur au moins une méthode accessoire pour étayer la valeur déterminée selon la méthode principale.
13. La valeur à répartir sera généralement la valeur de la transaction déterminée à la date de la transaction. Pour refléter la valeur à la date de la transaction, la requérante et le Conseil peuvent utiliser les chiffres figurant dans des états financiers rédigés à une date proche de la date de signature et qui peuvent être considérés comme des approximations raisonnables pour déterminer les valeurs à la date de la transaction.
14. Tout en privilégiant la méthode des FMA, le Conseil reconnaît que la préparation d'un rapport d'évaluation d'après la méthode des FMA pourrait, dans certaines circonstances, s'avérer indûment onéreuse pour la requérante. Celle-ci peut donc recourir à une autre méthode, pourvu de convaincre le Conseil que la méthode des FMA constitue pour elle un fardeau financier indu et que la méthode qu'elle propose est raisonnable, logique et s'avère la méthode la plus appropriée dans les circonstances, comme le préconise l'avis public de radiodiffusion 2007-139.

Secrétaire général

Ce document est disponible, sur demande, en média substitut, et peut également être consulté en version PDF ou en HTML sur le site Internet suivant : <http://www.crtc.gc.ca>.