

# TABLE DES MATIÈRES

**Préface** — 3

**Introduction** — 11

## **PARTIE 1 : PRÉSENTATION DE L'ENTREPRISE**

---

### **1 Le groupe Testalim** — 13

Historique — 13

Évolution de l'activité — 15

Processus de production — 15

Clients — 16

Effectifs — 16

Moyens de production : site d'Angers — 17

### **2 Secteur d'activité et environnement concurrentiel** — 19

Marché — 19

Une demande croissante — 20

Taille et évolution — 20

Analyses alimentaires — 20

Concurrence — 21

Barrières à l'entrée — 22

Synthèse — 23

Interview de M. Dervialle — 24

Éléments financiers — 27

Synthèse — 31

## **PARTIE 2 : QU'EST-CE QUE L'ÉVALUATION D'ENTREPRISE ?**

---

### **3 La question de la valeur** — 35

Valeur d'usage / valeur d'échange — 35

Usage — 35

Échange — 36

Valeur de marché / valeur comptable — 37

Marché — 37

Comptable — 38

- Valeur financière/valeur stratégique — 40
  - Approche stratégique — 40
  - Valeur concurrentielle et valeur organisationnelle — 40
  - Valeur financière — 41
  - Valeur stratégique — 41
  - Pentagone de la valeur — 42
- Valeur actionnariale/valeur partenariale — 45
- Valeur/prix — 46
  
- 4 Contextes, utilisateurs et sources d'informations — 49**
  - Principaux contextes — 49
    - Acquisition/cession — 49
    - Transmission/succession — 51
    - Restructuration — 52
    - Échange d'actifs/apport partiel d'actifs/fusion — 52
    - Évaluation annuelle dans le cadre de l'impôt de solidarité sur la fortune — 53
    - Bilan patrimonial — 53
    - Levée de fonds/entrée au capital d'un nouvel actionnaire — 54
    - Offre publique d'achat, d'échange ou de retrait — 54
    - Évaluation des performances — 55
    - Émission d'options d'achat d'actions — 56
  - Principaux utilisateurs — 57
    - Acheteur et vendeur — 57
    - Partenaires — 59
  - Sources d'informations — 62
    - Informations relatives à la société — 62
    - Informations sectorielles et de marché — 66
    - Principales sources — 67
  - Synthèse — 80
  
- 5 Réflexions préalables à l'évaluation — 81**
  - Analyse stratégique — 82
    - Activité — 82
    - Produits — 83
    - Place de l'entreprise dans son marché — 84
    - Notoriété — 84
    - Clients — 84
    - Fournisseurs — 86
    - Effectifs — 86
    - Production — 88
    - Organisation de l'entreprise — 89
  - Environnement de l'entreprise — 90
    - Avenir stratégique du secteur économique — 90
  - Analyse et retraitement des données financières — 92
    - Premier point : permanence des performances — 92
    - Deuxième point : comparaison dynamique — 93
    - Postes du bilan : actif — 93

Postes du bilan : passif — 95
Hors bilan — 95
Bilan économique et structure financière de l'entreprise — 96
Analyse du compte de résultat — 97
Analyse dynamique pluriannuelle — 103
<i>Business plan</i> ou pas? — 104
Synthèse — 104

## PARTIE 3 : PRINCIPALES MÉTHODES D'ÉVALUATION

---

### 6 Démarche préliminaire à l'évaluation appliquée au groupe Testalim — 109

Analyse stratégique — 109
Marché de Testalim — 109
Concurrence — 110
Clientèle — 110
Fournisseurs — 111
Effectifs — 111
Production — 111
Éléments de différenciation — 112
Analyse et retraitement des données financières — 113
Passif consolidé — 114
Bilan économique — 115

### 7 Valeur patrimoniale (actif net réévalué-ANR, ou actif net comptable corrigé-ANCC) — 119

Actif — 119
Immobilisations incorporelles — 119
Immobilisations corporelles — 120
Titres de participations — 120
Stocks — 121
Clients — 122
Passif — 122
Provisions — 122
Avances clients — 122
Hors bilan — 123
Démarche — 123
Endettement financier net (ou endettement net) — 124
Trésorerie stable : illustrations — 125
Application au cas Testalim — 127
Valeur patrimoniale : actif net corrigé — 127
Intérêt de cette méthode — 128
Limites de cette méthode — 129

**8 Méthodes des comparables** — 131

- Principe et méthodologie — 131
- Quel solde intermédiaire de gestion ou agrégat choisir? — 134
  - Chiffre d'affaires (CA) — 134
  - Marge brute — 135
  - EBITDA ou EBE français retraité — 135
  - EBIT ou résultat d'exploitation français retraité — 136
  - Résultat net — 136
  - Cash flow* — 137
  - Actif net — 137
- Quel coefficient multiplicateur appliquer? — 138
  - Comparaisons boursières — 138
  - Transactions comparables — 139
  - Déterminer la fourchette de multiples — 140
- Méthodologie de calcul — 142
- Variantes fondées sur les régressions linéaires — 144
  - Principe — 144
  - Une réponse à certaines limites de la méthodes des comparables — 144
  - Une adaptation des résultats obtenus avec la méthode des comparables — 145
- Application à Testalim — 146
  - Comparables boursiers — 146
  - Transactions comparables — 148
  - Détermination de la valorisation de Testalim — 149
  - Variantes fondées sur les régressions linéaires — 153
- Intérêt et limites de la méthode des comparables — 158
- Synthèse — 159

**9 Méthodes d'actualisation de « flux »** — 161

- Méthodes fondées sur les flux de trésorerie (*free cash flows* - FCF, ou *discounted cash flows* - DCF) — 161
  - Méthodologie — 161
  - Approche du taux risqué — 162
  - Méthode alternative — 165
  - Application à Testalim — 166
  - Intérêt et limites — 170
- Capacités distributives — 171
  - Modèle d'Irwing-Fisher — 171
  - Modèle de Gordon Shapiro — 171
  - Modèle de Bates — 172
  - Application à Testalim — 173
  - Intérêt et limites — 173
- Rente de *goodwill* — 174
  - Méthodologie de calcul — 174
  - Application à Testalim — 175
  - Intérêt — 176
  - Limites — 176

- Création de valeur — 177
  - Principe — 177
  - Application à Testalim — 178
  - Intérêt et limites — 178

## 10 **Autres méthodes** — 181

- Approche par les options — 181
  - Définition d'une option — 181
  - Facteurs influençant la valeur d'une option — 183
  - Capital et dette, options sur la valeur d'entreprise — 184
  - Options réelles d'une entreprise — 186
  - Évaluation des options réelles — 189
  - Application à Testalim — 191
  - Intérêt et limites — 191
- Méthodes sectorielles — 193
  - Secteurs concernés — 193
  - Application à Testalim — 194
- Formules composites — 194
  - Méthode des experts-comptables — 194
  - Méthode des évaluateurs — 194
  - Application à Testalim — 195
- Synthèse — 196
- Conclusion: détermination de la valorisation de Testalim — 197
  - Méthodes écartées — 197

## **PARTIE 4 : LES MÉTHODES D'ÉVALUATION ET LEUR UTILISATION SELON LES PROBLÉMATIQUES RENCONTRÉES**

---

### 11 **Évaluer une entreprise lors d'une cession stratégique, financière ou en bourse** — 201

- Comment évaluer une entreprise lors d'une cession stratégique (industrielle)? — 201
  - Démarche de valorisation par un acquéreur stratégique — 202
  - Valorisation d'une minorité — 206
  - Application au cas Testalim — 207
- Synthèse — 207
- Comment évaluer une entreprise lors d'une cession financière ou d'un LBO? — 208
  - Diversité des acteurs financiers — 208
  - Le LBO et l'approche LBO — 211
  - Méthodes d'évaluation privilégiées — 214
  - Pourquoi certaines méthodes d'évaluation sont-elles exclues? — 216
  - De la valeur au prix — 217
  - Application à Testalim — 219

	Synthèse — 219
	Comment évaluer une entreprise lors d'une introduction en bourse? — 220
	Influence des facteurs macroéconomiques et des comportements des opérateurs — 220
	Questions et contraintes liées à la cotation — 221
	Autorité des marchés financiers (AMF) — 222
	Quel marché: Alternext — 223
	Méthodes de valorisation utilisées: une approche d'évaluation multicritère — 224
	Application à Testalim — 225
	Synthèse — 225
<b>12</b>	<b>Comment évaluer une entreprise dans d'autres contextes particuliers</b> — 227
	Comment évaluer une entreprise dans un contexte fiscal? — 227
	Particularités d'une évaluation fiscale — 227
	Démarche et méthodes d'évaluation — 229
	Détermination de la valeur finale — 231
	Synthèse — 232
	Comment évaluer une entreprise innovante? — 233
	L'innovation — 233
	Approche de l'évaluation de l'innovation — 235
	De la valeur au prix — 238
	Application à Testalim — 238
	Synthèse — 239
	Comment évaluer une entreprise en difficultés? — 240
	Contexte spécifique — 240
	Aspects financiers — 241
	Rachat des actions ou du fonds de commerce — 242
	Méthode d'évaluation — 242
	Conclusions — 243
	Application à Testalim — 243
	Synthèse — 244
	<b>Conclusion</b> — 245
	<b>Sources/bibliographie</b> — 247
	<b>Abréviations</b> — 249
	<b>Glossaire</b> — 251
	<b>Index</b> — 255