

TABLE DES MATIERES

PREFACE	9
PREAMBULE : CONTENU DE L'OUVRAGE.....	11
1. INTRODUCTION : CEDER OU ACQUERIR, COMMENT ET A QUEL PRIX ?.....	13
2. VISION ECONOMIQUE DE L'ENTREPRISE	17
2.1. THEMES DEVELOPPES	17
2.2. L'ENTREPRISE EN CINQ AXES	18
2.3. UNE IDEE : LA FORCE DU CONCEPT	19
2.4. UN PRODUIT, UN MARCHÉ, UNE SYNCHRONISATION : PREMIER TEST DE FAISABILITE	21
2.5. UN MODELE D'ACTIVITE : L'INTERFACE AVEC LE MONDE EXTERIEUR.....	23
2.6. LE FINANCEMENT : LE NERF DE LA GUERRE	25
2.6.1. <i>Finalité économique de l'entreprise</i>	25
2.6.2. <i>Existence et nature du financement</i>	26
2.7. LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTATS : QUANTIFICATION DE L'ENTREPRISE	35
2.7.1. <i>Fédérer les ressources : le passif du bilan</i>	35
2.7.2. <i>Affecter les ressources : l'actif du bilan</i>	38
2.7.3. <i>Mesure de la rentabilité : le compte de résultats</i>	41
2.7.4. <i>Le besoin en fonds de roulement, une composante clé des liquidités générées</i>	44
2.8. CONCLUSION	51
3. L'ACHAT D'ENTREPRISE VU COMME UN PROJET D'INVESTISSEMENT	53
3.1. THEMES DEVELOPPES	53
3.2. MAXIMALISATION DU GAIN ET VALEUR TEMPS	54
3.2.1. <i>Comportement rationnel des investisseurs</i>	54
3.2.2. <i>Valeur temps de l'argent</i>	54
3.3. VALEUR ACTUELLE (VA)	57
3.4. PAY-BACK (DELAI DE RECUPERATION)	60
3.4.1. <i>Définition</i>	60
3.4.2. <i>Règle de décision</i>	60
3.4.3. <i>Analyse qualitative</i>	61

3.5.	VALEUR ACTUELLE NETTE (VAN).....	62
3.5.1.	<i>Définition</i>	62
3.5.2.	<i>Règle de décision</i>	65
3.5.3.	<i>Analyse qualitative</i>	66
3.6.	TAUX DE RENDEMENT INTERNE (TRI).....	68
3.6.1.	<i>Définition</i>	68
3.6.2.	<i>Règle de décision</i>	70
3.6.3.	<i>Analyse qualitative</i>	70
3.7.	LES FAIBLESSES DU TRI.....	72
3.7.1.	<i>Taux de rendement interne multiples</i>	72
3.7.2.	<i>Taux de rendement interne constant et valeurs actuelles nettes opposées</i>	74
3.7.3.	<i>Projets mutuellement exclusifs</i>	75
3.7.4.	<i>Pourquoi, dès lors, s'encombrer du TRI ?</i>	77
3.8.	CONCLUSION SUR LES CRITERES DE DECISION D'INVESTISSEMENT	78
3.9.	LA RELATION RISQUE-RENDEMENT : UNE VERITE INCONTOURNABLE	79
3.9.1.	<i>Définition</i>	79
3.9.2.	<i>Bref parallèle avec le marché boursier des actions</i>	82
3.9.3.	<i>Des acteurs différents supportent des risques différents</i>	83
3.9.4.	<i>Quantification du risque d'actionnaire, le coût des fonds propres</i>	87
3.9.5.	<i>Quantification du risque des prêteurs, le coût de la dette</i>	99
3.10.	PARALLELE ENTRE L'ANALYSE DE PROJET ET LA VALORISATION.....	100
3.11.	CONCLUSION	103
4.	ACHAT ET VENTE D'ENTREPRISE, MOTIVATION, ETAPES ET INTERVENANTS.....	105
4.1.	THEMES DEVELOPPES	105
4.2.	INTRODUCTION	106
4.3.	MOTIVATIONS ET ACTEURS EN PRESENCE	107
4.3.1.	<i>Identifier les (vraies / bonnes) motivations</i>	107
4.3.2.	<i>Le vendeur</i>	108
4.3.3.	<i>L'acheteur</i>	115
4.3.4.	<i>Le rôle des conseillers : un mal nécessaire ?</i>	120
4.4.	EXISTE-T-IL UN MOMENT OPTIMAL POUR VENDRE OU POUR ACHETER ?.....	127
4.4.1.	<i>Pour le vendeur</i>	127
4.4.2.	<i>Pour l'acheteur</i>	129

4.5.	ORGANISATION PRATIQUE ET ETAPES DU PROCESSUS DE VENTE	131
4.5.1.	<i>Introduction</i>	131
4.5.2.	<i>Vente directe ou mise aux enchères ?</i>	132
4.5.3.	<i>La mise aux enchères</i>	135
4.5.4.	<i>La vente directe</i>	156
4.6.	ASPECTS JURIDIQUES DU PROCESSUS DE VENTE	157
4.6.1.	<i>L'engagement de confidentialité</i>	157
4.6.2.	<i>La lettre d'intention</i>	161
4.6.3.	<i>La due diligence</i>	164
4.6.4.	<i>Le contrat de transfert de propriété</i>	169
4.7.	ASPECTS FISCAUX	172
4.7.1.	<i>Vente d'actifs</i>	173
4.7.2.	<i>Vente de titres</i>	174
4.8.	LA NEGOCIATION	175
4.8.1.	<i>La préparation : le savoir c'est du pouvoir</i>	175
4.8.2.	<i>La discussion : le premier contact</i>	178
4.8.3.	<i>La proposition : une phase exploratoire</i>	178
4.8.4.	<i>La négociation : la consolidation des acquis</i>	180
4.8.5.	<i>La clôture</i>	182
5.	VALORISATION PROSPECTIVE DE L'ENTREPRISE.....	183
5.1.	THEMES DEVELOPPES	183
5.2.	LA VALEUR N'EST PAS FORCEMENT LE PRIX.....	184
5.3.	METHODES PROSPECTIVES OU HISTORIQUES ?	187
5.4.	LE PLAN PREVISIONNEL ET LES FACTEURS CREATEURS DE VALEUR	190
5.4.1.	<i>Vision acheteur ou vision vendeur ?</i>	190
5.4.2.	<i>Horizon de prévision : où s'arrêter ?</i>	193
5.4.3.	<i>Comment construire un plan prévisionnel ?</i>	196
5.4.4.	<i>Niveau de détail</i>	203
5.4.5.	<i>Questions clés à se poser face à un plan prévisionnel : l'analyse critique au service de la crédibilité</i>	204
5.4.6.	<i>Plan prévisionnel de Julifan</i>	215
5.5.	LES DIFFERENTES METHODES DE VALORISATION PROSPECTIVES.....	224
5.6.	VALEUR D'ENTREPRISE ET VALEUR DES FONDS PROPRES.....	227
5.7.	CONCLUSIONS.....	236
6.	METHODE DES MULTIPLES ET METHODE DES DIVIDENDES FUTURS	239
6.1.	LA METHODE DES MULTIPLES	239
6.1.1.	<i>Principe</i>	239
6.1.2.	<i>Multiples : que choisir ?</i>	239

6.1.3.	<i>Mise en œuvre : deux référentiels possibles</i>	247
6.1.4.	<i>Analyse critique de la méthode</i>	260
6.2.	LA METHODE DES DIVIDENDES FUTURS ACTUALISES	264
6.2.1.	<i>Principe</i>	264
6.2.2.	<i>Mise en œuvre</i>	264
6.2.3.	<i>Analyse critique de la méthode</i>	270
7.	LA METHODE DES CASH FLOWS LIBRES FUTURS ACTUALISES	275
7.1.	PRINCIPE.....	275
7.2.	IMPACT DE LA STRUCTURE FINANCIERE SUR LA VALEUR	276
7.3.	METHODOLOGIE ET WACC	284
7.3.1.	<i>Déterminer la valeur d'entreprise</i>	284
7.3.2.	<i>Le coût moyen pondéré des capitaux ou WACC</i>	286
7.4.	DETERMINATION DU CASH FLOW LIBRE	294
7.4.1.	<i>Le résultat opérationnel net</i>	295
7.4.2.	<i>Cash flow libre</i>	298
7.5.	VALEUR RESIDUELLE ET NORMALISATION	299
7.5.1.	<i>Cash flow libre normalisé</i>	299
7.5.2.	<i>Croissance à long terme et rendement sur capitaux investis</i>	305
7.5.3.	<i>Conclusion sur le calcul de la valeur résiduelle</i>	321
7.6.	CALCUL DE LA VALEUR	324
7.6.1.	<i>Rappel des cash flows libres du groupe Julifan</i>	324
7.6.2.	<i>Méthode du bouclier fiscal</i>	326
7.6.3.	<i>Approche par le WACC</i>	329
7.6.4.	<i>Multiplés implicites</i>	331
7.6.5.	<i>Sensibilités et fourchette de valeur</i>	331
7.7.	LIEN ENTRE LE CASH FLOW LIBRE ET LA VALEUR D'ENTREPRISE	333
7.8.	ANALYSE CRITIQUE DE LA METHODE	337
7.9.	CONCLUSIONS DE LA VALORISATION DU GROUPE JULIFAN	339
8.	CONCLUSION	341
	ANNEXE 1 - UNE APPROCHE DE LA QUANTIFICATION DE LA DECOTE D'ILLIQUIDITE.....	345
	ANNEXE 2 - DEMONSTRATION DE LA FORMULE DES PERPETUITES.....	349
	ANNEXE 3 - DETERMINATION DES EXPRESSIONS ANALYTIQUES DU COUT MOYEN PONDERE DES CAPITAUX (WACC)	355

ACTUALISATION DU BOUCLIER FISCAL AU COUT DES FONDS PROPRES ...	355
ACTUALISATION DU BOUCLIER FISCAL AU COUT DE LA DETTE.....	359
ANNEXE 4 - EXPRESSION DU CASH FLOW LIBRE NORMALISE EN PRESENCE D'UNE CROISSANCE A LONG TERME «G»	363
ANNEXE 5 - IMPACT SUR LA VALEUR DE L'IMPORTANCE RELATIVE DU WACC ET DU RONIC	367
ABREVIATIONS.....	371
TABLE DES FIGURES	375
INDEX	379