



# **RAPPORT COMPLET D'EXPERTISE**



**1<sup>e</sup> partie :**

# **RAPPORT D'ANALYSE FINANCIERE**



## SOMMAIRE DU RAPPORT

SYNTHESE DES FORCES ET FAIBLESSES .....	4
FORCES de l'entreprise .....	4
FAIBLESSES de l'entreprise .....	4
COMMENTAIRES DE GESTION.....	5
Chiffre d'Affaires .....	6
Valeur Ajoutée .....	7
Frais de Personnel .....	8
Excédent Brut d'Exploitation .....	9
Frais Financiers .....	10
Résultat Net.....	11
Rentabilité Economique .....	12
Clients.....	13
Taux Marge Commerciale .....	14
CONCLUSIONS.....	16



## SYNTHESE DES FORCES ET FAIBLESSES

### ***FORCES de l'entreprise***

- Disponible Après Financement Interne de la Croissance positif.
- Part de l'autofinancement dans la VA importante.
- Structure financière à long terme bonne.
- Frais financiers supportables.
- Fonds de roulement suffisant.
- EBE satisfaisant.
- Marge nette appréciable.
- Risque à court terme faible.
- Levier positif.

### ***FAIBLESSES de l'entreprise***

- Croissance du BFR.
- Frais de personnel à surveiller.

### **Note :**

L'analyse financière de l'entreprise porte sur les exercices complets de 2004, 2005 et 2006. L'entreprise fait preuve d'une bonne gestion de ses ressources, impliquant ainsi la croissance de plusieurs indicateurs (chiffre d'affaires, valeur ajoutée). Sa rentabilité économique est satisfaisante, mais il faut toutefois surveiller les frais de personnel et la croissance du BFR.



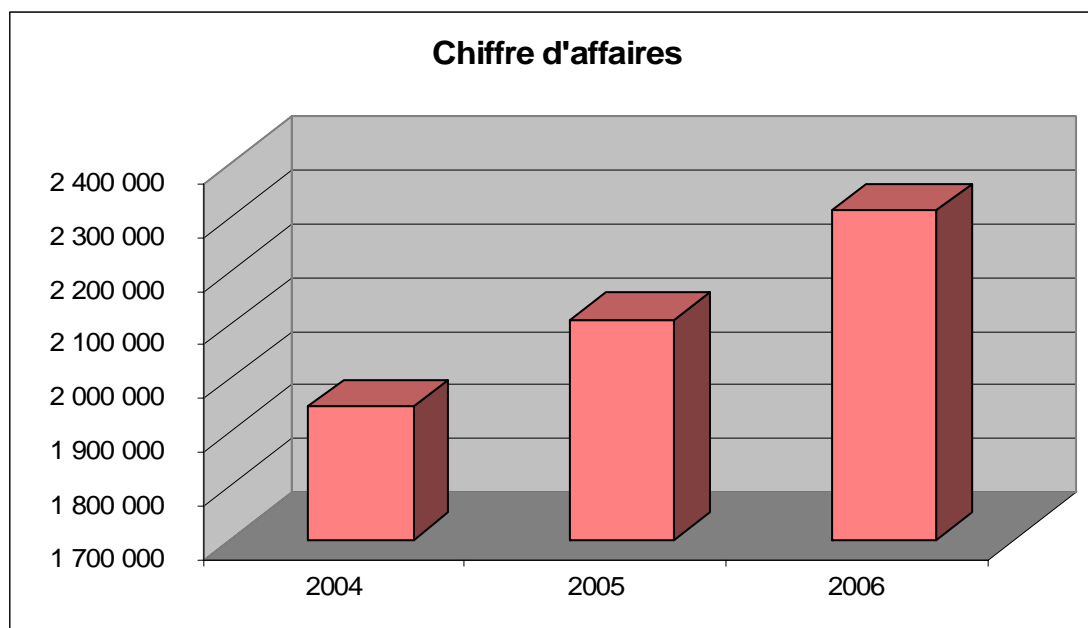
## COMMENTAIRES DE GESTION

Dans ce chapitre est proposée une description de l'évolution de l'activité de l'entreprise sur la période étudiée. Elle reprend les phénomènes marquants, sous forme d'un commentaire, qui sont à rapprocher de l'analyse proposée dans le chapitre suivant.



## ***Chiffre d'Affaires***

DEFINITION : Le chiffre d'affaires (C.A.) n'est pas un indicateur de performance. Il est nécessaire de le rapporter à l'inflation et à l'évolution du marché de l'entreprise. Seule la part de marché est vraiment significative.

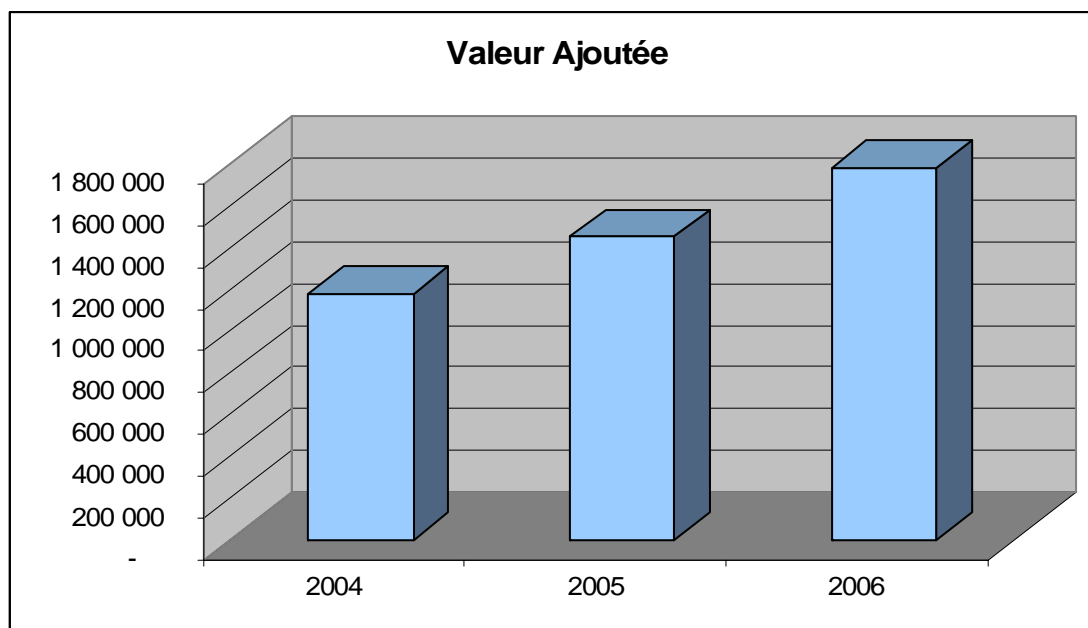


Le chiffre d'affaires s'élève à 2 312 061 Euros en 2006, contre 2 108 900 Euros en 2005, soit une évolution à la hausse de 9.63 % sur un an. En valeurs constantes, le C.A. croît de 9.61 %. La progression moyenne du chiffre d'affaires, sur l'ensemble de la période étudiée, est de 5.96 %. L'augmentation du chiffre d'affaires en 2006 confirme la croissance enregistrée au cours des années précédentes.



## *Valeur Ajoutée*

DEFINITION : La valeur ajoutée (V.A.) représente la richesse créée par l'entreprise. On analyse la V.A. par le taux de V.A., également appelé taux d'intégration industrielle, qui est le rapport entre la valeur ajoutée et la production. Il définit la part de la V.A dans la production, c'est-à-dire, ce que crée réellement l'entreprise.



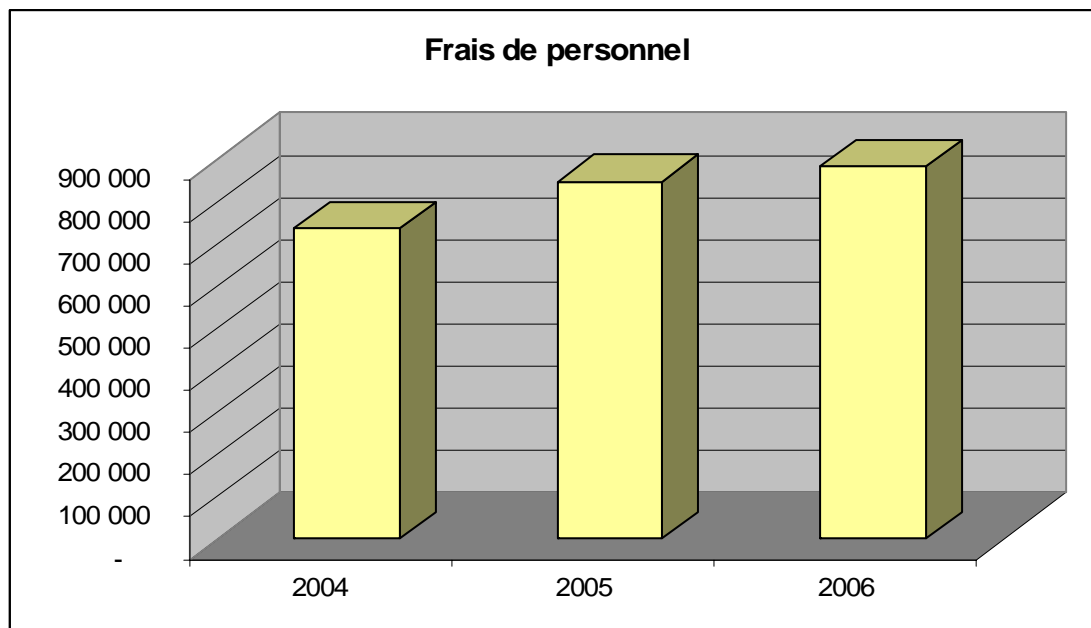
La valeur ajoutée s'élève à 1 781 641 Euros, en 2006, contre 1 449 876 Euros, en 2005, soit une amélioration de 22,9 % en un an.

**La valeur ajoutée de l'entreprise est donc en constante augmentation depuis 2004**, ce qui traduit la très bonne intégration de l'entreprise dans son secteur d'activité.



## *Frais de Personnel*

DEFINITION : Les frais de personnel représentent le coût de la rémunération du personnel et des dirigeants pour l'entreprise. C'est une caractéristique de l'activité à rapprocher de la valeur ajoutée. Le taux F.Personnel./V.A est une mesure de la rentabilité du facteur humain. Il définit le coût des charges de personnel, relativement à la richesse nouvellement créée par l'entreprise. Il représente, en fait ce que la société dépense en frais de personnel pour obtenir une unité monétaire de V.A.



En 2006, les frais de personnel représentent 49,7% de la valeur ajoutée.

Ces frais progressent moins vite que le chiffre d'affaires, 4,18% contre 9.63 % en 2006. Cependant, la valeur ajoutée à elle-même fortement augmentée entre 2004 et 2006, avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 13,9% contre 12,5% pour les frais de personnel, ce qui démontre une **maîtrise de ces frais, par rapport à la richesse créée.**

L'augmentation moins rapide des frais de personnel (8.47 %) que celle de la valeur ajoutée (22.43%), est un facteur positif pour l'amélioration espérée de la croissance.

	2004	2005	2006	TCAM (%)
VA	1 177 734	1 449 876	1 781 641	23,0
Frais de Personnel	737 742	850 550	886 087	9,6

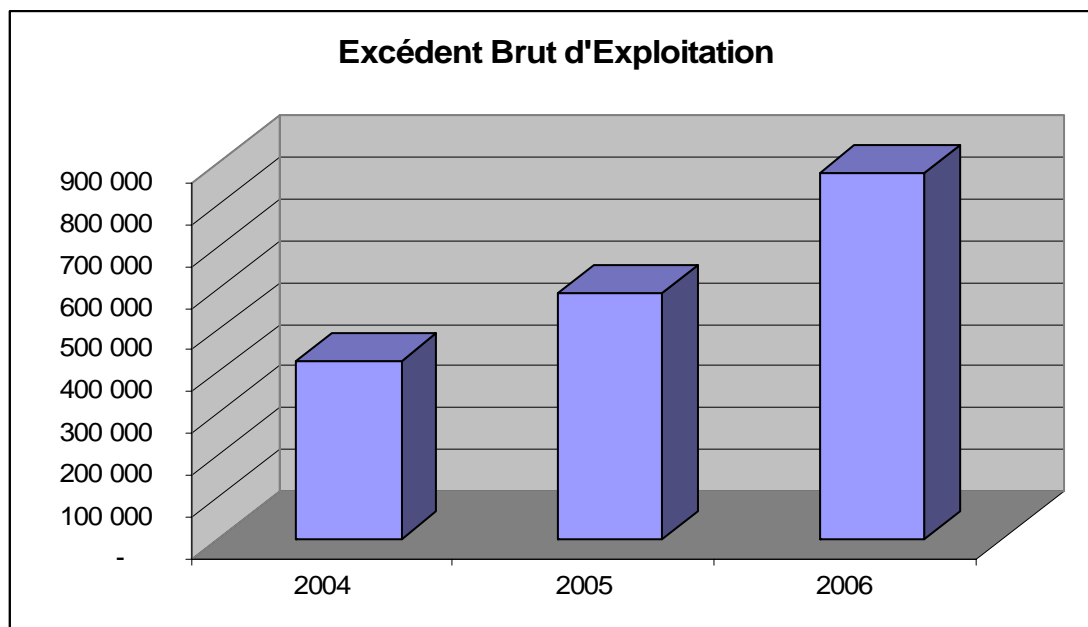
%	2004	2005	2006
F. de Personnel / VA	62,6	58,7	49,7
F. de Personnel / CA	37,9	40,3	38,3





## ***Excédent Brut d'Exploitation***

DEFINITION : L'excédent brut d'exploitation (E.B.E.) définit l'excédent de richesse généré par la seule exploitation de l'entreprise. C'est ce qui reste de la valeur ajoutée une fois que l'on a payé le personnel et les divers impôts et taxes. On détermine fréquemment la marge brute d'exploitation (M.B.E.) qui est le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et le chiffre d'affaires hors taxes. La M.B.E., appelée aussi marge industrielle, définit la part des profits d'exploitation dans le C.A (éventuellement, dans la production). La M.B.E. mesure l'aptitude de l'entreprise à générer les profits nécessaires à l'investissement et, donc, à la croissance. Elle indique la performance de l'entreprise sur le plan industriel et commercial ainsi que sa capacité à créer des ressources de trésorerie.



L'EBE connaît une **évolution positive entre 2004 et 2006** avec une hausse de 49% entre 2005 et 2006.

Cette évolution s'explique par la croissance de la valeur ajoutée de l'entreprise cette année de 22,9%.

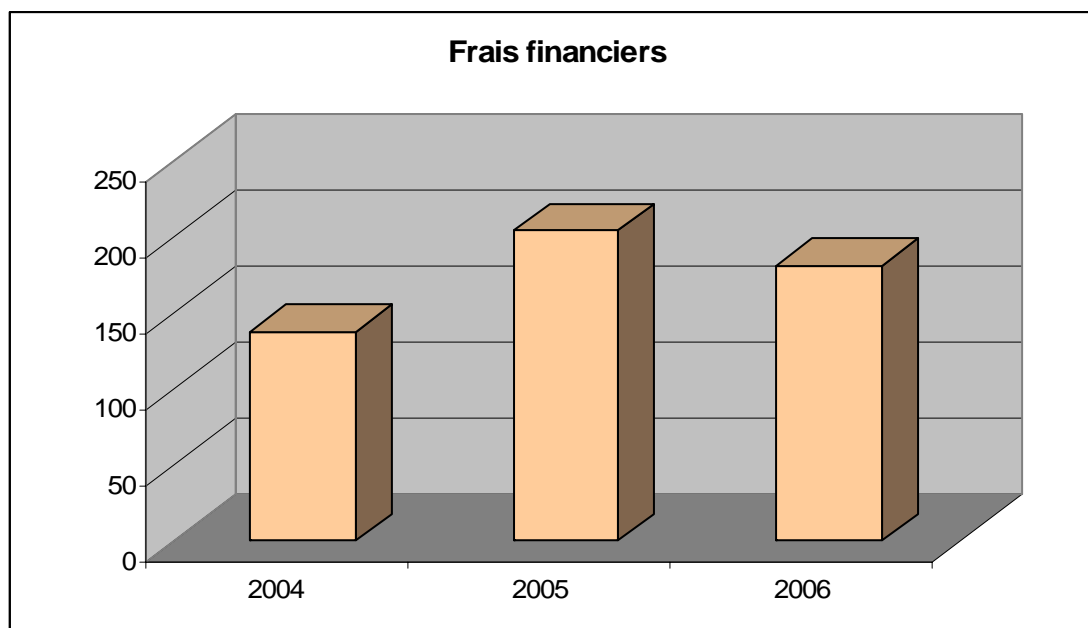
Le poste d'achat a diminué de 330 000 Euros en 2006 suite à l'augmentation des réserves sur les stocks, ce qui contribue à l'évolution positive de l'EBE cette année.

L'EBE est important sur la période analysée, ce qui est le signe d'une **exploitation intrinsèquement bonne**.



## *Frais Financiers*

DEFINITION : Les frais financiers (F.F.) définissent le coût de la dette, on les rapporte fréquemment au chiffre d'affaires hors taxes (ou de la production). Plus le poids des frais financiers est important, plus l'entreprise est endettée, et moins elle sera capable de dégager de l'autofinancement.



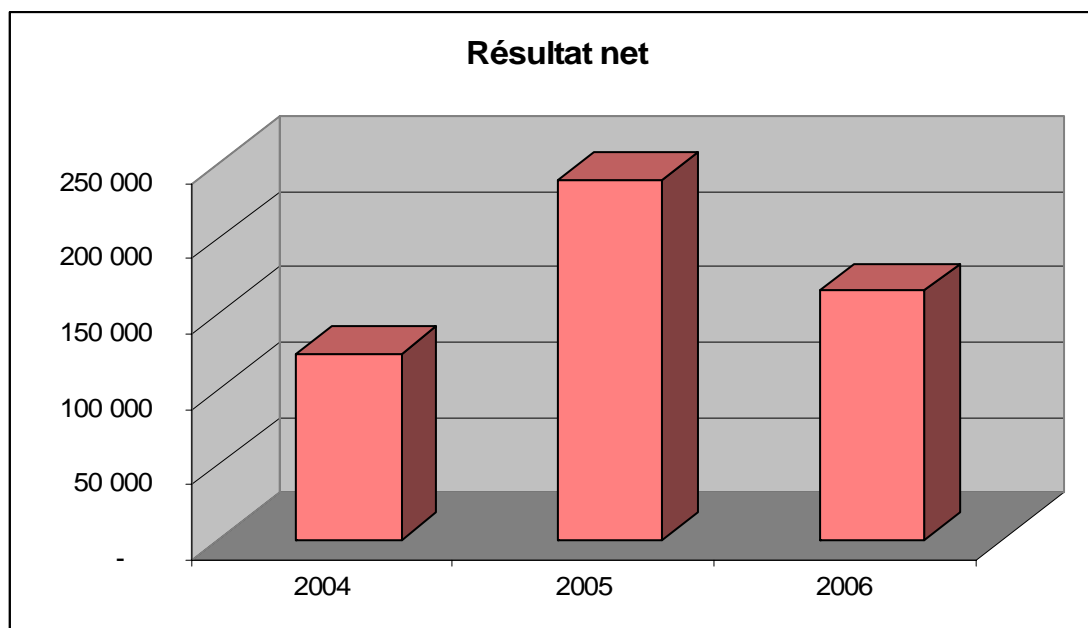
L'entreprise ne supporte que de **légers frais financiers**, signe de son indépendance vis-à-vis de ses créanciers.

La baisse de ces frais (de 11.22 % en 2006), permet d'améliorer le solde financier.



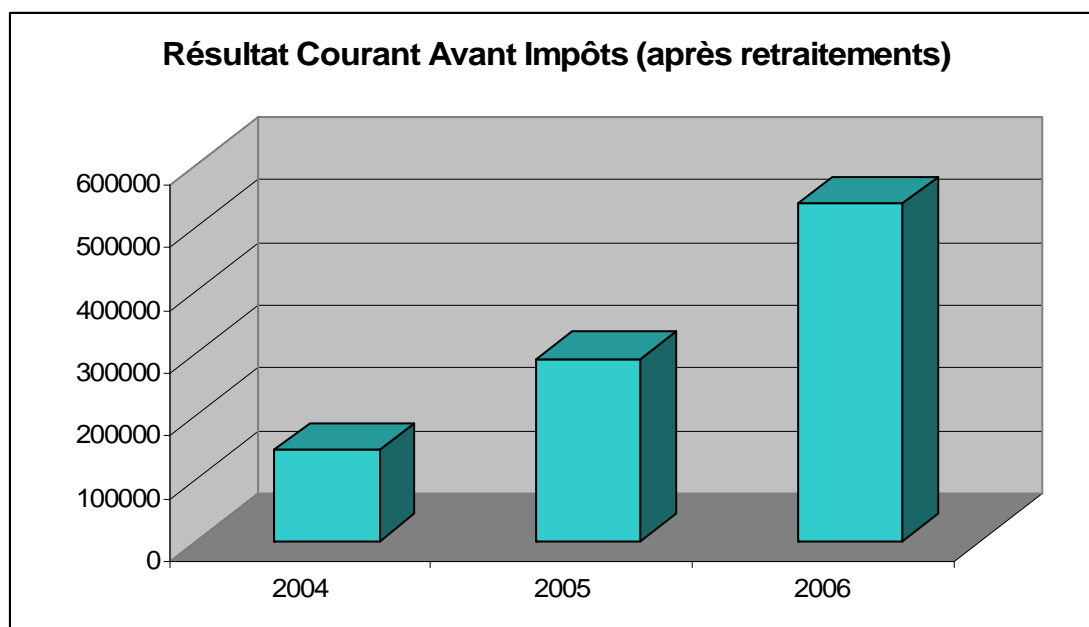
## ***Résultat Net et Résultat Courant Avant Impôts***

DEFINITION : Le résultat permet d'évaluer l'entreprise, notamment par l'intermédiaire des rentabilités. Parmi ces dernières, la marge nette, encore appelée marge bénéficiaire ou rentabilité des ventes est le rapport du résultat net au C.A hors taxes. Le ratio de marge nette indique la part du résultat dans l'ensemble de l'activité de l'entreprise.



Le résultat net de l'entreprise après retraitements s'élève à 123 980 Euros en 2004, 239 136 Euros en 2005 et 165 518 Euros en 2006.

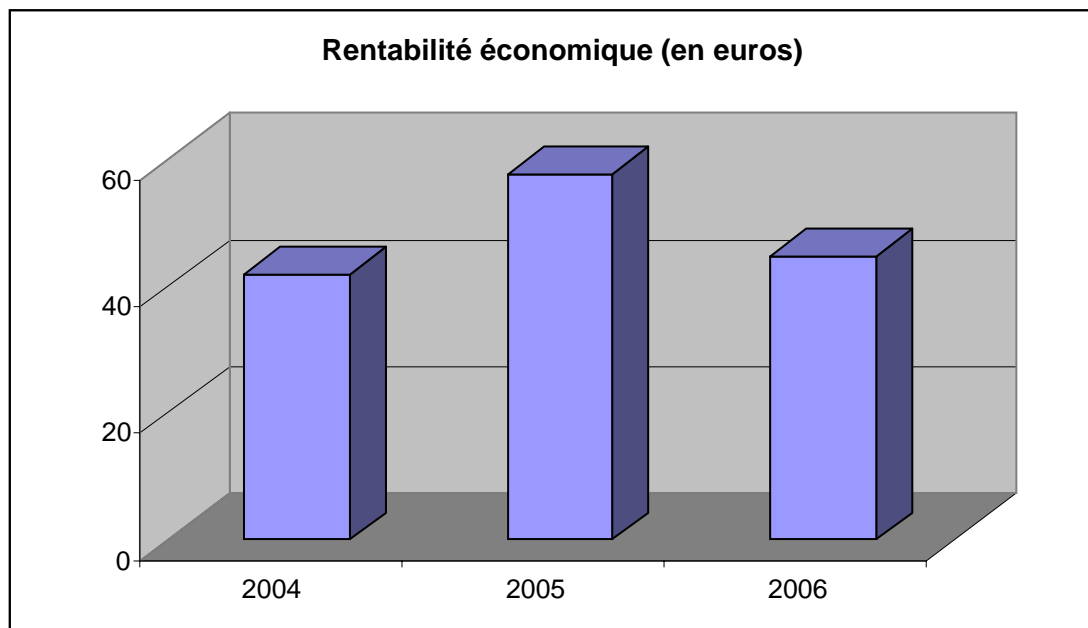
La baisse du résultat net de l'entreprise en 2006 est due aux impôts sur les réserves latentes. Le résultat courant avant impôts de l'entreprise a connu une évolution très positive entre 2004 et 2006. En effet, le RCAI après retraitements a doublé entre 2004 et 2005, et il a augmenté de 85,2% entre 2005 et 2006. En 2006, il s'élève à 537 819 Euros contre 144 951 Euros en 2004.





## ***Rentabilité Economique***

DEFINITION : La rentabilité économique (Re) se définit par le rapport entre le bénéfice économique (= résultat économique avant impôt + 50 % du résultat financier) et l'actif économique (= total immobilisations + besoins en fonds de roulement). Ce ratio exprime la rentabilité de l'actif d'exploitation ou des capitaux investis. En fait, la rentabilité économique indique l'efficacité des gestionnaires dans l'utilisation de leurs ressources.

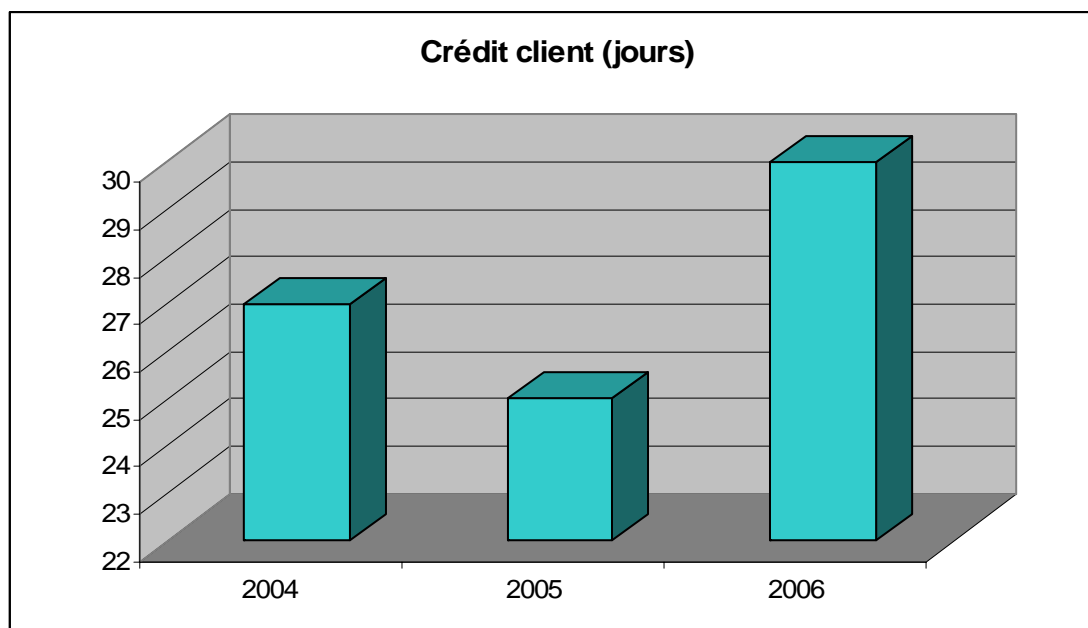


La rentabilité économique de l'entreprise est satisfaisante. Elle atteint 13,8 % en 2004, 13,1 % en 2005 et 11% en 2006.



## *Clients*

DEFINITION : Le délai clients ou, plus précisément le délai de recouvrement des créances clients, est défini par le ratio des en-cours clients au chiffre d'affaires T.T.C. Le ratio est multiplié par 360 afin d'obtenir une durée en jours. Ce délai exprime la vitesse moyenne avec laquelle les clients règlent leurs factures.

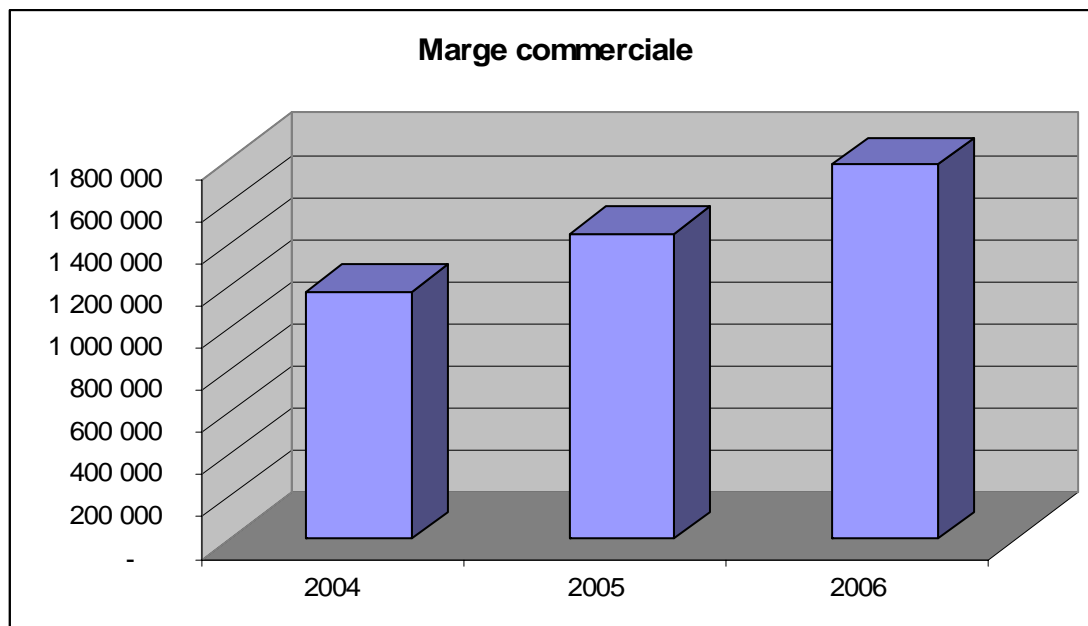


Le délai de recouvrement des créances clients est relativement stable entre 2004 et 2006 avec en moyenne 25 jours de recouvrement des créances clients. Il est de **30 jours en 2006**.



## *Taux Marge Commerciale*

DEFINITION : La marge commerciale constitue une mesure du flux d'activité commerciale. Elle correspond à un excédent retiré des opérations commerciales après couverture des seules charges externes d'approvisionnement. C'est sur cet excédent que l'entreprise doit par la suite éponger ses charges internes de structure et de fonctionnement (charges de personnel, DAP, charges financières...) pour dégager un bénéfice éventuel.



Le taux de marge commerciale (sur les ventes de marchandises) s'élève à **77 % pour l'exercice 2006** et est en hausse constante depuis 2004.



## DIAGNOSTIC DE LA SOCIETE

### - Analyse de la rentabilité

Nous évaluons ici la façon dont la société a réalisé les objectifs qui lui ont été fixés par ses dirigeants. En ce qui concerne la rentabilité de l'exploitation, l'essentiel des remarques que nous tenons à formuler se résume à :

Globalement, la rentabilité de l'exploitation est bonne, de même que la sécrétion de liquidités. En conséquence, l'entreprise présente une profitabilité très satisfaisante.

La capacité d'autofinancement et le résultat net sont relativement stables entre 2004 et 2006, et l'exercice 2007 s'annonce très positif pour l'entreprise.

La rentabilité financière de l'entreprise est bonne et elle est supérieure à l'inflation.

L'entreprise dispose d'une marge nette très satisfaisante (bénéfice net/chiffre d'affaires) de 6,4% en 2004 et de 7,2% en 2006.

En outre, l'activité a dégagé cette année beaucoup de liquidités. Le ratio CAF/VA est supérieur à 15 %. Ajoutons que l'autofinancement prend une part croissante dans la répartition de la VA.

La rentabilité économique est élevée, et l'effet de levier est positif.

### - Analyse de la stratégie financière de l'entreprise

Globalement l'incidence des choix de la gestion sur la structure financière de l'entreprise est jugée bonne.

L'entreprise possède un DAFIC (Disponible Après Financement Interne de la Croissance) positif, c'est à dire qu'elle peut financer par sa seule exploitation les nouveaux investissements, engendrant ainsi une croissance équilibrée.

Le besoin de financement est supportable pour la société qui dégage suffisamment de liquidités pour le couvrir.

Les en-cours clients sont à surveiller, de façon à ce que leur niveau ne devienne pas problématique.

Le fonds de roulement de l'entreprise est globalement satisfaisant, représentant plus d'un mois de CA ou finançant plus de la moitié des stocks. La société a même un FR supérieur à trois mois de chiffre d'affaires.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) résulte du décalage dans le temps des recettes par rapport aux frais engagés pour générer celles-ci. Il mesure le montant des ressources nécessaires au financement de ce décalage.

En suivant la tendance du chiffre d'affaires, le BFR a continué de s'accroître sur l'ensemble des dernières années.



En conclusions, la situation financière de l'entreprise est saine et équilibrée.

## CONCLUSIONS

Pour résumer cette analyse, il importe de dégager quelques axes de réflexion que nous avons classés, ci-dessous, par ordre d'importance.

Toute action visant à améliorer la rentabilité d'exploitation devra se pencher en priorité sur l'examen des frais de personnels.

Pour atteindre les objectifs de croissance, il faudrait :

- réduire les frais de personnel
- améliorer la rentabilité économique.

Compte tenu de la solidité financière de la société, le lancement d'un programme d'investissement est envisageable.

Le risque lié au point mort peut être limité soit en réduisant ce point mort (notamment par une meilleure maîtrise des frais fixes...), soit en augmentant le chiffre d'affaires (par une politique commerciale plus agressive...).





**2<sup>e</sup> partie :**

## **RAPPORT D'EXPERTISE FINANCIERE**



## SOMMAIRE

I.	Introduction .....	19
II.	PRESENTATION DE L'ENTREPRISE .....	20
II.1	FICHE D'IDENTITE .....	20
II.2	DESCRIPTION .....	21
II.2.1	Activité : .....	21
II.2.2	Historique : .....	21
II.2.3	Actionnaire et dirigeants : .....	21
II.2.4	Aspects humains et sociaux : .....	22
II.2.5	Outil de production : .....	22
II.2.6	Aspects commerciaux : clientèle et réseau commercial .....	23
II.2.7	Contentieux en cours : .....	23
II.2.8	Fiscalité latente : .....	24
II.2.9	Engagements : .....	24
III.	EVALUATION DE L'ENTREPRISE .....	25
III.1	Méthodes retenues et fourchette de valeurs .....	25
III.1.1	Justification de la fourchette de Valeur .....	26
III.1.2	Choix des méthodes d'évaluation .....	26
III.2	Synthèse des méthodes .....	28
III.3	Graphique Synthèse des Valeurs .....	28
III.4	DETAIL DES CALCULS : Méthodes et Formules de calcul .....	29
III.4.1	Méthode Patrimoniale : L'Actif Net Réévalué .....	29
III.4.2	Méthode Mixtes .....	30
III.4.2.1	Méthode du GoodWill .....	30
III.4.2.2	Méthode des Praticiens .....	31
III.4.2.3	Méthode de l'UEC .....	32
III.4.2.4	Méthode des Anglo-Saxons liée à la VSB .....	33
III.4.2.5	Méthode des Anglo-Saxons liée à la VANR .....	34
III.4.3	Méthodes Prévisionnelles .....	35
III.4.3.1	Méthode Discounted Cash Flow .....	35
III.4.3.2	Méthode C.C.E.F. .....	36
III.4.4	Méthodes Boursières .....	37
III.4.4.1	Méthode du P.E.R. .....	37
III.5	PARAMETRES DE BASES DE L'EVALUATION .....	38
III.5.1	Approche du Risque : détermination du Taux d'actualisation .....	38
III.5.2	Réévaluation du Bilan .....	41
III.5.3	Retraitement du résultat .....	43
III.5.4	Synthèse des retraitements .....	44
III.5.5	Retraitement de l'actif net .....	44
III.5.6	Prévisions .....	46
III.5.6.1	Tableau des S.I.G. Prévisionnels : .....	46
III.5.7	Détermination du Bénéfice Courant Moyen Pondéré : .....	47
III.5.8	Détermination du Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB : .....	48
IV.	ANNEXES .....	49
IV.1.1	Tableau des S.I.G. .....	49
IV.1.2	Evolution des S.I.G. .....	51
IV.1.3	Capacité d'autofinancement .....	52
IV.1.4	Bilan Financier .....	53
IV.1.5	Bilan Fonctionnel .....	54
IV.1.6	Analyse du bilan .....	55
IV.1.7	Tableau de financement : variations nettes .....	56
IV.1.8	Tableau d'emplois ressources .....	57
IV.1.9	Tableau pluriannuel des flux financiers .....	57
IV.1.10	Ratios du bilan .....	59
IV.1.11	Autres Ratios .....	61



## Introduction

### **Objectif de l'étude :**

Cette étude a pour objet d'évaluer la valeur de l'entreprise au regard des éléments objectifs déterminés à partir des données financières historiques (liasses fiscales).

Le prix d'une entreprise, dans la mesure où il n'existe pas de marché organisé (en dehors des marchés boursiers) qui définit un prix de référence, est pour l'essentiel fonction de l'intérêt des parties pour l'aboutissement de l'opération. Il est clair qu'il peut exister de grands écarts entre la Valeur calculée et le prix payé. Cela dépend du contexte de la transaction et de la négociation (urgence de la transaction, rareté de l'affaire, concurrence des acquéreurs, montant plancher de cession pour le vendeur).

L'intérêt du calcul d'une Valeur est d'une part de proposer une base rationnelle de négociation et, d'autre part, d'évaluer la surenchère qu'un acquéreur est prêt à payer compte tenu de son intérêt par rapport à la société cible.

### **Méthodologie de l'évaluation :**

L'évaluation de l'entreprise s'effectue en deux temps.

La première étape permet d'établir un diagnostic de l'entreprise, d'analyser ses performances antérieures, sa situation actuelle et de mettre en perspective le potentiel futur (retraitement des données financières et mise en place d'un Prévisionnel).

La seconde étape consiste à calculer la valorisation de l'entreprise à partir d'un panel de méthodes d'évaluation, puis de sélectionner la ou les méthodes à retenir afin d'obtenir une fourchette de valeur.



## PRESENTATION DE L'ENTREPRISE

### *FICHE D'IDENTITE*

<b>RAISON SOCIALE</b>	
Code NAF / APE	
Activité de l'entreprise	
<b>CONTACTS</b>	
Téléphone	
Fax	
Email	
<b>LOCALISATION</b>	
Adresse	
Code Postal	
Ville	



## ***DESCRIPTION***

### **Activité :**

#### **ACTIVITE DE L'ENTREPRISE**

A partir de la collecte des informations concernant l'activité de l'entreprise, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- le domaine d'activité
- la nature de l'activité (spécialisée, diversifiée)
- la dimension du domaine d'activité (national, international)
- la stratégie de développement de l'activité...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

### **Historique :**

#### **HISTORIQUE DE L'ENTREPRISE**

A partir de la collecte des informations concernant l'historique de l'entreprise, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- les événements importants dans la vie de l'entreprise
- la gestion de l'entreprise

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

### **Actionnaire et dirigeants :**

#### **ACTIONNAIRES ET DIRIGEANTS**

A partir de la collecte des informations concernant les actionnaires et dirigeants, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- le style de direction
- le contrôle du pouvoir des dirigeants
- la structure de l'organisation
- les objectifs des actionnaires



- les objectifs des dirigeants
- le degré de contrôle des actionnaires
- les divergences liées à la séparation du pouvoir de décision et du pouvoir de contrôle
- le mode de direction (centralisé, décentralisé)
- les risques du changement de direction suite à une cession de l'entreprise...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

### **Aspects humains et sociaux :**

#### **ASPECTS HUMAINS ET SOCIAUX**

A partir de la collecte des informations concernant les aspects humains et sociaux, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- la flexibilité du personnel
- l'implication du personnel
- l'individualisation des carrières
- la politique de rémunération
- la gestion du personnel
- la gestion de l'information et de la communication
- les conditions de travail
- les relations professionnelles
- le climat social
- la culture propre à l'organisation
- l'importance des hommes clés
- l'importance de l'intérim...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

### **Outil de production :**

#### **OUTILS DE PRODUCTION**

A partir de la collecte des informations concernant les outils de production, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- la qualité des outils de production
- les investissements nécessaires pour renouveler l'outil de production
- la valeur réelle du matériel et des constructions
- les contrats de crédit bail dans l'entreprise
- la gestion de la qualité et du service
- le respect des délais



- le respect des processus de production
- l'organisation du cycle de production
- la flexibilité du cycle de production
- l'importance de la sous-traitance...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

### **Aspects commerciaux : clientèle et réseau commercial**

#### **ASPECTS COMMERCIAUX**

A partir de la collecte des informations concernant les aspects commerciaux, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- la politique commerciale
- l'organisation des services commerciaux
- le portefeuille de produits
- le positionnement sur le marché
- la concurrence
- la clientèle
- le plan de marketing
- le processus d'innovation
- la politique de communication...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

### **Contentieux en cours :**

#### **CONTENTIEUX EN COURS**

A partir de la collecte des informations concernant les contentieux en cours, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- la nature et le nombre de litiges
- l'évaluation des risques
- les conséquences sur l'environnement de l'entreprise
- le contrôle des risques sociaux, fiscaux, juridiques
- l'organisation du service juridique...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.



## Fiscalité latente :

### FISCALITÉ LATENTE

A partir de la collecte des informations concernant la fiscalité latente, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- Régimes de faveur en cours
- Régimes fiscaux particuliers
- Report à nouveau déficitaire
- Amortissements différés
- Crédits d'impôt en sursis (recherche et développement, formation).

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

## Engagements :

### ENGAGEMENTS DONNES OU RECUS

A partir de la collecte des informations concernant les engagements, il est possible d'analyser un certain nombre d'éléments tels que :

- l'évaluation d'une dette latente
- la provision pour engagement de retraite
- les effets portés à l'escompte et non échus
- les cautions accordées...

Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.





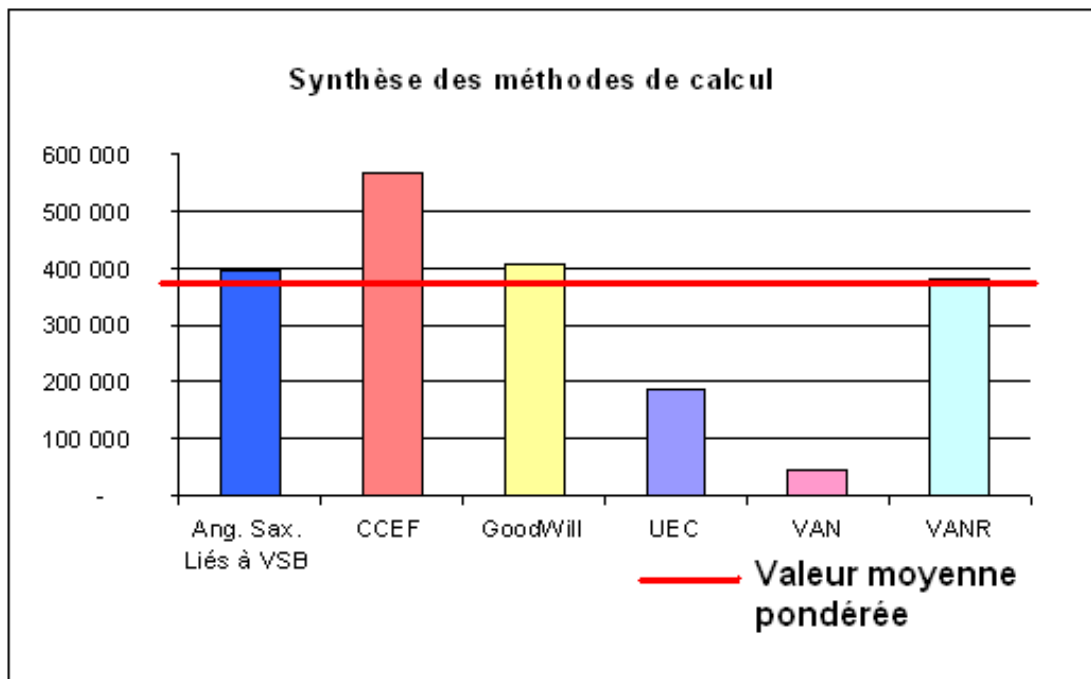
# EVALUATION DE L'ENTREPRISE

## *Méthodes retenues et fourchette de valeurs*

*En Euros*

Méthodes	Valeurs à - 10%	Valeurs	Valeurs à + 10%	Pondération
Anglos-Saxons lié à la VSB	449 815	499 794	549 773	20
C.C.E.F.	583 364	648 182	713 000	20
GoodWill	405 362	450 402	495 443	20
U.E.C.	168 439	187 154	205 870	10
VAN	42 284	46 982	51 680	10
VANR	336 877	374 308	411 739	20
<b>Valeur Moyenne pondérée</b>	<b>1 986 141</b>	<b>2 206 823</b>	<b>2 427 505</b>	<b>100 %</b>

La valeur de l'entreprise se situe entre : **Euros 1 986 141 et Euros 2 427 505.**



*Les valeurs sont exprimées en Euros*



## Justification de la fourchette de Valeur

Le prix d'une entreprise dans la mesure où il n'existe pas de marché organisé (en dehors des marchés boursiers) qui définit un prix de référence, est pour l'essentiel fonction de l'intérêt de l'acquéreur pour l'aboutissement de l'opération. Afin de rationaliser la définition du prix, nous proposons une fourchette de valeur, établie en fonction des méthodes adaptées à la situation de l'entreprise. Il est clair qu'il peut exister de grands écarts entre Valeur calculée et prix payé. Cela dépend du contexte de la transaction et de la négociation. L'intérêt du calcul d'une Valeur est d'une part de proposer une base rationnelle de négociation et, d'autre part, d'évaluer la surenchère qu'un acquéreur est prêt à payer compte tenu de son intérêt par rapport à la société cible.

Dans le cas présent, la méthodologie ayant permis de déterminer la fourchette de valeur consiste à compiler les résultats de différentes méthodes d'évaluation et à retenir la valeur moyenne pondérée.

La fourchette de valeur résulte ainsi de la valeur moyenne pondérée des méthodes sélectionnées à laquelle il est appliqué une fourchette de variation (Fourchette basse exprimée à  $- 10 \%$  de la moyenne pondérée, Fourchette haute exprimée à  $+ 10 \%$  de la moyenne pondérée).

## Choix des méthodes d'évaluation

Chaque méthode d'évaluation de l'entreprise va traduire une réalité du problème financier lié à l'opération. Une méthode sera donc pertinente par rapport à un ou plusieurs des objectifs suivis dans la perspective de cette opération. Dans le cas présent, l'évaluation de la société se fait en utilisant :

### ***VANR***

Cette méthode est fondée sur l'évaluation du patrimoine accumulé dans l'entreprise. On s'attache ici davantage aux performances passées de la société qu'à son potentiel. La méthode consiste à corriger les éléments de l'actif de tous les biais liés aux principes de la comptabilité. Cette méthode permet de donner une Valeur temps. Les modifications des conditions de marché peuvent transformer radicalement la Valeur future de l'entreprise.

Bien que très répandue, cette approche présente quelques inconvénients. En effet, procédant ainsi, valeur d'entreprise et valeur des actions de l'entreprise sont confondues ce qui est rarement le cas. D'autre part, il est rare qu'une entreprise prise dans sa globalité ait la valeur de ses actifs pris séparément. Par ailleurs, cette approche ne valorise que les richesses accumulées par l'entreprise sans prendre en compte la rentabilité actuelle et future de la société. Enfin, la méthode ne prend pas en comptes les éléments incorporels fondamentaux de l'entreprise que sont : son savoir faire, ses compétences, son positionnement concurrentiel, etc...

### ***VAN***



L'actif net comptable est calculé directement sur la base de la valeur comptable des postes du bilan. Il s'agit d'un bilan après affectation du bénéfice. Les dividendes dont la distribution est envisagée doivent donc être retranchés des capitaux propres avant le calcul de l'actif net comptable.

### ***Méthode des Anglo-Saxons***

Cette méthode consiste à déduire de la sur-valeur le coût de financement des actifs.

Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une période infinie.

### ***Méthode CCEF***

Cette méthode est issue des travaux de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers. Elle consiste, comme la méthode des Flux de Trésorerie Prévisionnels, à actualiser les flux de trésorerie futurs. Elle s'attache donc plus à la capacité bénéficiaire future qu'au patrimoine industriel accumulé. La variante de la méthode des Flux de trésorerie prévisionnels réside dans l'application de deux taux d'actualisation successifs. Un taux d'actualisation pour la période de Transition (les 4 premières années suivant l'opération de transmission) où le facteur risque est important de part le fait même de la transmission de l'entreprise et un taux d'actualisation pour la période de stabilité (à partir de la 5<sup>ème</sup> année) où le risque est jugée moindre.

### ***Méthode de GoodWill***

La méthode du GoodWill présentée ci-dessous s'appuie sur la détermination de la Rente GoodWill.

La rente de GoodWill peut être définie comme la capitalisation d'un « super profit » évalué à partir du rendement minimum attendu des actifs.

L'évaluation de la rente de GoodWill s'effectue sur une période de 5 années.

### ***Méthode de l'UEC***

Cette méthode consiste à pondérer la sur-valeur par une actualisation fine du rendement minimum (taux des obligations) attendus pour l'investissement.

Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une durée déterminée.

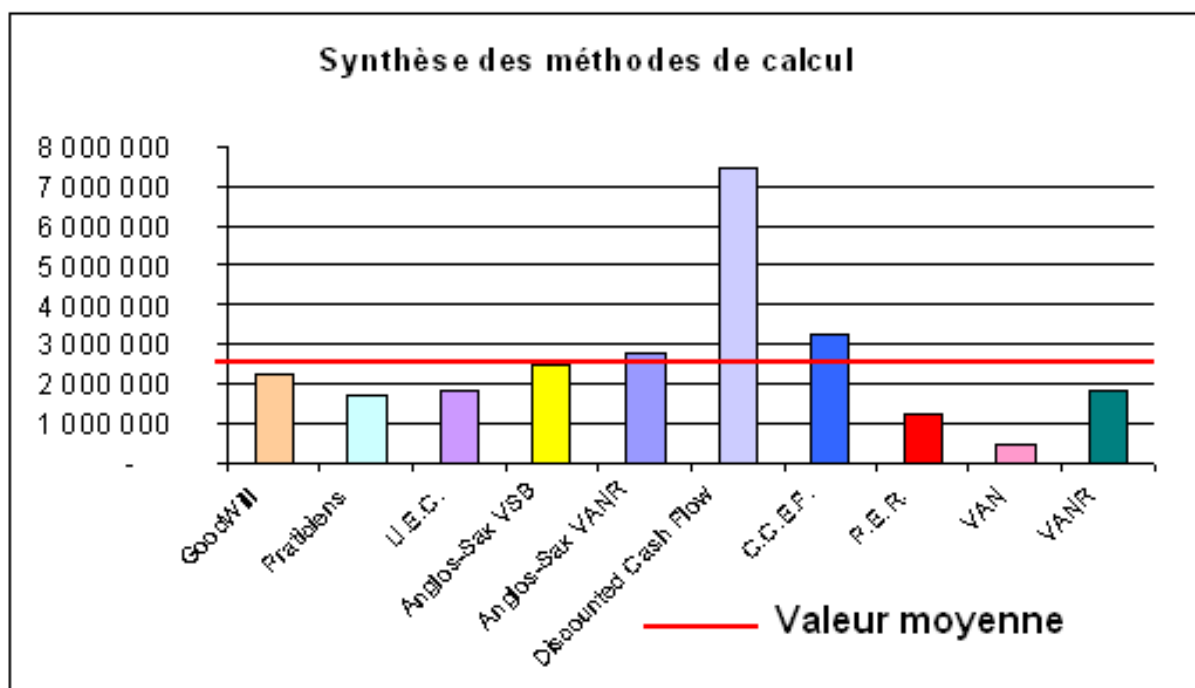


## Synthèse des méthodes

En Euros

Méthodes	Valeur à - 10%	Valeur	Valeur à + 10%
GoodWill	2 026 811	2 252 012	2 477 213
Praticiens	1 523 654	1 692 949	1 862 244
U.E.C.	1 684 387	1 871 541	2 058 695
Anglos-Saxons lié à la VSB	2 249 073	2 498 970	2 748 867
Anglos-Saxons lié à la VANR	2 480 189	2 755 766	3 031 343
Discounted Cash Flow	6 711 464	7 457 182	8 202 901
C.C.E.F.	2 916 820	3 240 911	3 565 002
P.E.R.	1 136 268	1 262 520	1 388 772
VAN	422 840	469 822	516 804
VANR	1 684 387	1 871 541	2 058 695

## Graphique Synthèse des Valeurs



Les valeurs sont exprimées en Euros



## *DETAIL DES CALCULS : Méthodes et Formules de calcul*

### **Méthode Patrimoniale : L'Actif Net Réévalué**

Cette méthode est fondée sur l'évaluation du patrimoine accumulé dans l'entreprise.

On s'attache ici davantage aux performances passées de la société qu'à son potentiel. La méthode consiste à corriger les éléments de l'actif de tous les biais liés aux principes de la comptabilité. Cette méthode permet de donner une Valeur temps. Les modifications des conditions de marché peuvent transformer radicalement la Valeur future de l'entreprise.

Bien que très répandue, cette approche présente quelques inconvénients. En effet, procédant ainsi, valeur d'entreprise et valeur des actions de l'entreprise sont confondues ce qui est rarement le cas. D'autre part, il est rare qu'une entreprise prise dans sa globalité ait la valeur de ses actifs pris séparément. Par ailleurs, cette approche ne valorise que les richesses accumulées par l'entreprise sans prendre en compte la rentabilité actuelle et future de la société. Enfin, la méthode ne prend pas en compte les éléments incorporels fondamentaux de l'entreprise que sont : son savoir faire, ses compétences, son positionnement concurrentiel, etc...

Formule utilisée :

$$\text{Valeur Actif Net Réévalué} = \text{Actif Net Comptable} + \text{Corrections d'Actif} - \text{Correction Passif} - \text{Retraitements d'impôt}$$

Où

Actif Net	469 822
Total Corrections d'Actif	1 919 741
Total Correction Passif	0
Retraitements d'impôts	518 022

<b>Valeur Actif Net Réévalué</b>	<b>1 871 541</b>
----------------------------------	------------------



## Méthode Mixtes

## Méthode du GoodWill

La méthode du GoodWill présentée ci-dessous s'appuie sur la détermination de la Rente GoodWill.

La rente de GoodWill peut être définie comme la capitalisation d'un « super profit » évalué à partir du rendement minimum attendu des actifs. L'évaluation de la rente de GoodWill s'effectue sur une période de 5 années.

Formule utilisée :

$$Rente\ GoodWill = \sum_{n=1\ à\ 5} \frac{B - VANR * Taux\ des\ Obligations}{(1 + Taux\ d'Actualisation)^n}$$

Où

Taux d'actualisation	11,91 %
Taux des obligations	4,01 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	180 360
VANR = Valeur Actif Net Réévalué	1 871 541

<b>Rente GoodWill</b>	<b>380 471</b>
<b>+ Valeur Actif Net Réévalué</b>	<b>1 871 541</b>
<b>= Valeur GoodWill</b>	<b>2 252 012</b>



## Méthode des Praticiens

La méthode des Praticiens, qui pourrait apparaître comme une simple moyenne arithmétique des valeurs de l'Actif Net Réévalué et du Bénéfice consiste, en réalité à capitaliser la sur-valeur à un taux d'actualisation. Ce qui revient à prendre en compte un taux d'actualisation « risqué ».

La formule s'écrit aussi :

$$\text{Val Praticiens} = \frac{1}{2} * [\text{Actif Net Réévalué} + (\text{B} / \text{Taux actualisation})]$$

Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une période infinie.

Formule utilisée :

$$\text{Val Praticiens} = \frac{1}{2} \left( \text{Actif Net Réévalué} + \frac{\text{B}}{\text{Taux d'actualisation}} \right)$$

Où

Taux d'actualisation	11,91 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	180 360
Valeur Actif Net Réévalué	1 871 541

<b>Valeur des Praticiens</b>	<b>1 692 949</b>
------------------------------	------------------



## Méthode de l'UEC

Cette méthode consiste à pondérer la sur-valeur par une actualisation fine du rendement minimum (taux des obligations) attendus pour l'investissement.

Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une durée déterminée.

Formule utilisée :

$$Val\_UEC = VANRHI + Rente\ de\ GOODWILL$$

Avec

$$Rente\ de\ GOODWILL = [B - t*(VSB + Rente\ de\ GOODWILL)] * \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

Où

Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB	180 503
VANRHI	1 871 541
VSB	2 634 244
Nombre d'années (n)	0
Taux d'actualisation (i)	11,91
Taux des obligations (t)	4,01

<b>Valeur U.E.C.</b>	<b>1 871 541</b>
----------------------	------------------





## Méthode des Anglo-Saxons liée à la VSB

Cette méthode consiste à déduire de la sur-valeur le coût de financement des actifs.

Dans le cas présent, la valeur de l'entreprise est constituée de la somme de son actif net réévalué et d'un Goodwill. Le Goodwill est défini comme étant la différence entre, d'une part, le bénéfice net de l'entreprise et, d'autre part, l'actif net réévalué multiplié par le taux de rémunération de l'actif. En d'autres termes, il s'agit de l'excédent du résultat sur la rémunération minimale de l'actif net réévalué. Cette formule a pour avantage de dégager une valeur globale assez réaliste. L'apport de ce super profit, que traduit le Goodwill, introduit, en effet, la notion de retour sur capitaux utilisés. Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une période infinie.

Formule utilisée :

$$Val\ Anglo-Saxons = VANRHI + \left[ \frac{1}{i} * (B - (t * VSB)) \right]$$

Où

Taux d'actualisation (i)	11,91 %
Taux des obligations (t)	4,01 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	180 360
VANRHI	1 871 541
VSB	2 634 244

<b>Valeur Anglo-Saxons</b>	<b>2 498 970</b>
----------------------------	------------------



## Méthode des Anglo-Saxons liée à la VANR

Cette méthode consiste à déduire de la sur-valeur le coût de financement des actifs.

Dans le cas présent, la valeur de l'entreprise est constituée de la somme de son actif net réévalué et d'un Goodwill. Le Goodwill est défini comme étant la différence entre, d'une part, le bénéfice net de l'entreprise et, d'autre part, l'actif net réévalué multiplié par le taux de rémunération de l'actif. En d'autres termes, il s'agit de l'excédent du résultat sur la rémunération minimale de l'actif net réévalué. Cette formule a pour avantage de dégager une valeur globale assez réaliste. L'apport de ce super profit, que traduit le Goodwill, introduit, en effet, la notion de retour sur capitaux utilisés. Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une période infinie.

Formule utilisée :

$$Val\ Anglo-Saxons = VANR + \left[ \frac{1}{i} * (B - (t * VANR)) \right]$$

Où

Taux d'actualisation (i)	11,91 %
Taux des obligations (t)	4,01 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	180 360
VANR	1 871 541

<b>Valeur Anglo-Saxons liée à la VANR</b>	<b>2 755 766</b>
---	------------------



## Méthodes Prévisionnelles

### Méthode Discounted Cash Flow

Cette méthode permet de situer le prix de l'entreprise plus en fonction de son avenir que de son passé : on s'attachera plus à la capacité bénéficiaire future qu'au patrimoine industriel. Il existe plusieurs façons d'évaluer les flux générés par l'entreprise, nous retenons ici celle de l'actualisation des flux de trésorerie, qui prend ses hypothèses dans les éléments d'exploitation et est, à ce titre, moins dépendante des décisions politiques. L'évaluation est faite en fonction des flux générés par la société une fois les investissements et sa croissance assurés.

Cette méthode suppose que l'activité globale d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie qu'elle dégagera dans les années futures.

Formule utilisée :

$$VDCF = \left( \sum_{T=1}^5 \frac{FLUX\ DE\ TRESORERIE(t)}{(1+i)^T} \right) + \frac{VT * (1+i)^5 - Dettes}{(1+i)^5}$$

Avec

$$VT = \frac{FLUX\ DE\ TRESORERIE(5) * (1+g)^5}{i-g}$$

Exercices	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
<b>FLUX DE TRESORERIE</b>	884 244	805 223	840 386	876 019	912 106

Et

Taux d'actualisation (i)	11,91 %
Dettes financières	16 718

<b>Valeur par la méthode Discounted Cash Flow</b>	<b>7 457 182</b>
---	------------------



## Méthode C.C.E.F.

Cette méthode est issue des travaux de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers. Elle consiste, comme la méthode des Flux de Trésorerie Prévisionnels, à actualiser les flux de trésorerie futurs. Elle s'attache donc plus à la capacité bénéficiaire future qu'au patrimoine industriel accumulé. La variante de la méthode des Flux de trésorerie prévisionnels réside dans l'application de deux taux d'actualisation successifs. Un taux d'actualisation pour la période de Transition (les 4 premières années suivant l'opération de transmission) où le facteur risque est important de part le fait même de la transmission de l'entreprise et un taux d'actualisation pour la période de stabilité (à partir de la 5<sup>ème</sup> année) où le risque est jugée moindre.

Formule utilisée :

$$Valeur\ CCEF = \left( \sum_{n=1}^5 FDT_n * (1+t)^{-n} \right) + FDT_5 * (1+i)^{-5} + BHE$$

Avec

Exercices	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
<b>FLUX DE TRESORERIE</b>	<b>884 244</b>	<b>805 223</b>	<b>840 386</b>	<b>876 019</b>	<b>912 106</b>

Et

K= Taux d'actualisation période de Transition	17,49 %
K'= Taux d'actualisation période de Stabilité	11,91 %
BHE = Montant des Biens Hors exploitation	0

<b>Valeur C.C.E.F.</b>	<b>3 240 911</b>
------------------------	------------------

Précision sur les Biens Hors Exploitation :

Les biens hors exploitation étant comme leur nom l'indique non nécessaires au fonctionnement de l'entreprise, ceux-ci seront évalués en valeur marchande et non en valeur d'usage. De même, on déduira de l'actif hors exploitation, l'IS sur plus-values latentes. Les biens hors exploitation seront en quelque sorte considérés comme une réserve de trésorerie potentielle égale aux prix de vente des biens minorés de l'IS payé sur plus-values en cas de cession.



## Méthodes Boursières

### Méthode du P.E.R.

L'évaluation de l'entreprise par cette méthode est une alternative à la méthode des flux de trésorerie. Lorsque l'évaluation des flux de trésorerie future s'avère délicate, l'appréciation par les résultats est plus aisée. On utilise comme hypothèse soit le délai de remboursement, soit le P.E.R. Un des attraits de cette méthode tient en ce qu'elle se réfère à un indice de marché qui est le P.E.R. et peut, lorsque cette référence existe donner une évaluation plus objective.

Cette méthode donne les résultats des méthodes du PRICE EARNING RATIO (ou rapport cours / bénéfices).

Formule utilisée :

$$\text{Valeur P.E.R.} = \text{Bénéfice} * \text{P.E.R.} * D$$

Où

Constante P.E.R.	7
Bénéfice = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	180 360
D = Décote entreprise non cotée	0,00 %

<b>Valeur P.E.R.</b>	<b>1 262 520</b>
----------------------	------------------



## ***PARAMETRES DE BASES DE L'EVALUATION***

### **Approche du Risque : détermination du Taux d'actualisation**

La détermination du Taux d'actualisation est fondée sur une approche du risque définie à partir d'un rendement minimum attendu majoré de primes de risque relatives au risque général d'entreprendre, au risque lié au secteur de l'entreprise, au risque lié à la non liquidité de l'investissement et au risque spécifique lié aux qualités ou défauts intrinsèques à l'entreprise.

Cette grille de détermination du taux d'actualisation est issue des travaux de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers.

<b>Risques</b>	<b>Taux retenu période de transition</b>	<b>Taux retenu période de stabilité</b>
1- Rendement minimum : taux de rendement des O.A.T.	4,01	4,01
2- Risque général d'entreprise	4,00	2,00
3- Risque sectoriel	2,00	1,00
4- Risque de non liquidité	2,00	1,00
5- Risque spécifique d'entreprise	5,48	3,90
<b>Taux d'actualisation</b>	<b>17,49</b>	<b>11,91</b>

### **Description du Risque spécifique d'entreprise :**

La détermination du risque spécifique à l'entreprise consiste en une analyse des facteurs clés de réussite de l'entreprise permettant de quantifier les risques spécifiques de chacun des process étudiés. La valeur retenue lors de l'analyse d'un facteur de risque est ensuite pondérée selon son importance.

Cette méthodologie de calcul du risque spécifique est issue des travaux de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers.

Pour chacun des process étudiés, la formule appliquée est :

$(\text{Valeur retenue} * \text{Pondération}) * K$   
ou, selon l'approche du process étudié  
 $[(1 - \text{Valeur retenue}) * \text{Pondération}] * K$   
où  
K = coefficient C.C.E.F. = 15



**Détermination du risque spécifique période de transition :**

Risques	Principales bornes de valeurs			Valeur retenue	Pondération	Risque spécifique
<b>Process de fabrication :</b> <i>Capacité de l'entreprise à maîtriser ou adapter son processus de fabrication pour générer ou conserver de la valeur dans le futur (savoir-faire de l'entreprise maîtrisé et protégé)</i>	Null 0 %	Elevée 50 %	Absolue 100 %	<b>60 %</b>	10 %	0,600 %
<b>Qualité du management :</b> <i>Existence d'une stratégie de la direction à moyen et long terme et mise en œuvre des moyens financiers et humains pour la réalisation de cette stratégie.</i>	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	<b>75 %</b>	10 %	0,375 %
<b>Hommes clés :</b> <i>Risque de remise en cause de la pérennité de l'entreprise du fait de l'absence temporaire ou définitive d'une ou de quelques personnes (effet homme clé : importance du dirigeant).</i>	Nul 0 %	Elevé 50 %	Absolu 100 %	<b>20 %</b>	10 %	0,300 %
<b>Liens de dépendance clients / Fournisseurs :</b> <i>Risque de dépendance de l'entreprise avec ses clients (et ses fournisseurs). Le risque est élevé si l'entreprise réalise l'essentiel de son activité avec un nombre réduit de clients.</i>	Très faible 0 %	Moyenne 50 %	Très élevé 100 %	<b>60 %</b>	10 %	0,900 %
<b>Qualité de l'outil de production :</b> <i>Mesure le risque lié à la qualification du personnel, à l'état des machines outils et équipements informatiques.</i>	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	<b>60 %</b>	20 %	1,200 %
<b>Position concurrentielle de l'entreprise :</b> <i>Mesure le risque lié à la position de l'entreprise sur son marché. Pour une entreprise monopolistique, le risque sera nul. A contrario, si l'entreprise ne capte qu'une faible part de son marché, le risque sera élevé.</i>	Très faible 0 %	Médiocre 50 %	Très forte 100 %	<b>60 %</b>	20 %	1,200 %
<b>Risque de défaillance :</b> <i>En fonction de situation financière conjoncturelle de l'entreprise et de sa capacité conjoncturelle à lever des fonds.</i>	Très faible 0 %	Moyen 50 %	Très important 100 %	<b>30 %</b>	20 %	0,900 %
<b>(Taux de risque spécifique à l'entreprise pour la période de transition)</b>				<b>TOTAL</b>	100%	<b>5,475 %</b>



**Détermination du risque spécifique période de stabilité :**

Risques	Principales bornes de valeurs			Valeur retenue	Pondération	Risque spécifique
<b>Process de fabrication :</b> <i>Capacité de l'entreprise à maîtriser ou adapter son process de fabrication pour générer ou conserver de la valeur dans le futur (savoir-faire de l'entreprise maîtrisé et protégé)</i>	Null 0 %	Elevée 50 %	Absolue 100 %	<b>70 %</b>	10 %	0,450 %
<b>Qualité du management :</b> <i>Existence d'une stratégie de la direction à moyen et long terme et mise en œuvre des moyens financiers et humains pour la réalisation de cette stratégie.</i>	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	<b>85 %</b>	10 %	0,225 %
<b>Hommes clés :</b> <i>Risque de remise en cause de la pérennité de l'entreprise du fait de l'absence temporaire ou définitive d'une ou de quelques personnes (effet homme clé : importance du dirigeant).</i>	Nul 0 %	Elevé 50 %	Absolu 100 %	<b>15 %</b>	10 %	0,225 %
<b>Liens de dépendance clients / Fournisseurs :</b> <i>Risque de dépendance de l'entreprise avec ses clients (et ses fournisseurs). Le risque est élevé si l'entreprise réalise l'essentiel de son activité avec un nombre réduit de clients.</i>	Très faible 0 %	Moyenne 50 %	Très élevé 100 %	<b>50 %</b>	10 %	0,750 %
<b>Qualité de l'outil de production :</b> <i>Mesure le risque lié à la qualification du personnel, à l'état des machines outils et équipements informatiques.</i>	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	<b>75 %</b>	20 %	0,750 %
<b>Position concurrentielle de l'entreprise :</b> <i>Mesure risque lié à la position de l'entreprise sur son marché. Pour une entreprise monopolistique, le risque sera nul. A contrario, si l'entreprise ne capte qu'une faible part de son marché, le risque sera élevé.</i>	Très faible 0 %	Médiocre 50 %	Très forte 100 %	<b>70 %</b>	20 %	0,900 %
<b>Risque de défaillance :</b> <i>En fonction de situation financière conjoncturelle de l'entreprise et de sa capacité conjoncturelle à lever des fonds.</i>	Très faible 0 %	Moyen 50 %	Très important 100 %	<b>20 %</b>	20 %	0,600 %
<b>TOTAL</b>					100%	<b>3,900 %</b>
<b>(Taux de risque spécifique à l'entreprise pour la période de stabilité).</b>						





## Réévaluation du Bilan

<b>ACTIF</b>	<b>2 006</b>
Immobilisations Incorporelles	677 771
<i>Fonds de Commerce</i>	677 771
Immobilisations Corporelles + CB brut	567 600
<i>Réévaluation des immobilisations corporelles</i>	500 000
Immobilisations Financières (part > 1 an)	31 326
Créances > 1 an	0
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>1 276 697</b>
Stocks et T.E.C. (en valeurs nettes)	864 864
<i>Réserve latente sur stocks</i>	732 470
Avances et acomptes versés	0
Créances < 1 an	198 347
Immobilisations Financières (part < 1 an)	0
Disponibilité et V.M.P.	294 336
<b>Actif Circulant</b>	<b>1 357 547</b>
<b>TOTAL ACTIF CORRIGE</b>	<b>2 634 244</b>
<b>TOTAL CORRECTIONS ACTIF</b>	<b>1 910 241</b>
<b>PASSIF</b>	
Capital et Réserves	1 851 744
<i>Retraitement des réserves issues de l'actif</i>	0
<i>Retraitement des réserves issues du passif</i>	9 500
<i>Ecart de réévaluation</i>	1 910 241
<i>Retraitements du compte de résultat</i>	489 663
Résultat de l'exercice	165 518
Subventions d'investissement	0
Provisions réglementées	0
Provisions pour Risques et Charges	0
<i>Réévaluation des provisions</i>	-9 500
Autres fonds propres	0
<b>Capitaux Propres</b>	<b>2 017 262</b>
Dettes > 1 an	0
<b>Dettes M.L.T.</b>	<b>0</b>
<b>Capitaux Permanents</b>	<b>2 017 262</b>
Avances et Acomptes sur encours	0
Dettes < 1 an	616 982
<i>Retraitement de l'impôt sur le bénéfice</i>	372 301
Concours bancaires	0
<b>Dettes à C.T.</b>	<b>616 982</b>
<b>TOTAL PASSIF CORRIGE</b>	<b>2 634 244</b>
<b>TOTAL CORRECTIONS PASSIF</b>	<b>1 910 241</b>



## Commentaires Réévaluations :

### Réévaluations à l'actif

#### **Fonds de Commerce :**

Dans ce secteur, la valeur du fonds de commerce est comprise entre 25 et 35% du chiffre d'affaire TTC de l'entreprise.

La valeur moyenne retenue pour le fonds de commerce de l'entreprise est de **Euros 677 771**.

#### **Réévaluation des immobilisations corporelles :**

Les immobilisations corporelles telles que les machines en atelier, l'outillage, les installations, ordinateurs et véhicules sont réévaluées pour un montant de **Euros 500 000**.

#### **Réserve latente sur stock :**

Une réserve latente sur stock est estimée à **Euros 732 470**.

### Réévaluations au passif

**Les provisions** pour risques et charges ont été réévaluées pour un montant de **Euros 9 500**.

**L'ajustement de l'impôt sur les bénéfices** s'applique aux retraitements et réévaluation du bilan.



## Retraitement du résultat

Soldes Intermédiaires de Gestion	2004	2005	2006
Ventes de marchandises	1 948 026	2 108 900	2 312 059
<i>Autres produits de l'exercice</i>	50 440	73 681	52 823
Achat des march. Vendues	770 292	659 024	530 418
<i>Réserve sur stocks</i>	0	-100 000	-330 000
Variation de stock (marchandises)	0	0	0
<b>MARGE COMMERCIALE [A]</b>	<b>1 177 734</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
Production vendue	0	0	0
+ Production stockée	0	0	0
+ Production immobilisée	0	0	0
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE [B]</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- Achats de matières prem., autres et sous-traitance	0	0	0
- Variation de stock (mat. Et approv.)	0	0	0
<b>MARGE / PRODUCTION TOTALE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES NETS</b>	<b>1 948 026</b>	<b>2 108 900</b>	<b>2 312 059</b>
<b>ACTIVITE TOTALE</b>	<b>1 948 026</b>	<b>2 108 900</b>	<b>2 312 059</b>
<b>MARGE BRUTE TOTALE</b>	<b>1 177 734</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
- Autres achats et charges externes	0	0	0
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>1 177 734</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
+ Subvention d'exploitation	0	0	0
- Impôts, taxes et assimilés	14 085	11 247	19 065
<b>VALEUR AJOUTEE CDB</b>	<b>1 163 649</b>	<b>1 438 629</b>	<b>1 762 576</b>
- Frais de personnel	737 742	850 550	886 087
<i>Sur rémunération</i>	47 099	64 871	106 840
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>425 907</b>	<b>588 079</b>	<b>876 489</b>
+ Reprises sur amort., prov., transfert	0	0	0
+ Autres produits	0	0	0
- Dotation aux amortissements et prov.	64 231	69 898	52 820
- Autres charges d'exploitation	236 313	230 623	288 568
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>125 363</b>	<b>287 558</b>	<b>535 101</b>
+ Résultat d'opérations en commun	0	0	0
+ Produits financiers	3 081	3 072	2 900
- Charges financières	138	205	182
<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>128 306</b>	<b>290 425</b>	<b>537 819</b>
+ Produits exceptionnels	16 645	0	0
- Charges exceptionnelles	0	0	0
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>16 645</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT AV. IMPOTS ET PARTICIP.</b>	<b>144 951</b>	<b>290 425</b>	<b>537 819</b>
- Participation des salariés	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	20 971	51 289	372 301
<i>Impôts sur les retraitements du compte de résultat</i>	20 971	51 289	105 278
<i>Provision pour impôts différés</i>	Non applicable	Non applicable	412 744
<i>Ajustement de l'impôt sur les bénéfices</i>	0	0	-145 721
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>123 980</b>	<b>239 136</b>	<b>165 518</b>

### Commentaires Retraitements :

Rapport d'analyse financière – Copyright Actoria Europe SA – Strictement confidentiel  
Exemple fictif



**Autres produits de l'exercice :** Les autres produits de l'exercice sont des corrections de produits ou charges attribuables à un autre exercice que celui de leur comptabilisation. Les factures produits des ventes imputables à l'exercice 2004 mais comptabilisés en 2005 s'élèvent à Euros 50 440. De même en 2005, cette correction est de Euros 73 681, et de Euros 52 823 en 2006.

**Réserve sur stocks :** L'inventaire des stocks en 2005 et 2006 fait ressortir une augmentation de la réserve sur le stock de Euros 100 000 en 2005 et Euros 330 000 en 2006.

**Sur rémunération des dirigeants :** La rémunération annuelle des dirigeants a été appréciée en fonction d'une rémunération de référence, spécifique à la profession et à l'expérience des dirigeants.

La sur rémunération s'élève à Euros 47 099 en 2004, Euros 64 871 en 2005 et Euros 106 840 en 2006.

### Synthèse des retraitements

#### Retraitements du Bilan :

##### Actif :

Intitulé	2006
Fonds de Commerce	677 771
Réévaluation des immobilisations corporelles	500 000
Réserve latente sur stock	732 470
TOTAL CORRECTIONS ACTIF	1 910 241

##### Passif :

Intitulé	2006
Ecart de réévaluation	1 910 241
Retraitement des réserves issues du passif	9 500
Retraitement des réserves issues de l'actif	0
Réévaluation des provisions	-9 500
TOTAL CORRECTIONS PASSIF	1 910 241

#### Retraitements du Compte de Résultat :

Intitulé	2004	2005	2006
Autres produits de l'exercice	50 440	73 681	52 823
Réserve sur stocks	0	-100 000	-330 000
Sur rémunération	-47 099	-64 871	-106 840
Impôts sur les retraitements du compte de résultat	20 971	51 289	105 278
Provision pour impôts différés	Non applicable	Non applicable	412 744
Ajustement de l'impôt sur les bénéfices	0	0	-145 721
VARIATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE	76 568	187 263	117 362

### Retraitement de l'actif net

Rapport d'analyse financière – Copyright Actoria Europe SA – Strictement confidentiel  
Exemple fictif



Valeur de l'actif net	Valeurs
<i>Retraitements positifs</i>	1 919 741
<i>Retraitements négatifs</i>	0
<i>Retraitements impôt</i>	518 022
<b>= Valeur de l'actif net réévalué</b>	<b>1 871 541</b>
<i>Éléments hors exploitation</i>	0
<b>= Valeur de l'actif net réévalué d'exploitation</b>	<b>1 871 541</b>
<i>Valeur d'utilité des éléments incorporels non comptabilisés</i>	0
<b>= Valeur de l'actif net réévalué d'exploitation hors éléments incorporels non compt.</b>	<b>1 871 541</b>
<b>= Valeur de l'actif net réévalué hors éléments incorporels non compt.</b>	<b>1 871 541</b>

Valeur substantielle brut	Valeurs
<i>Actif total corrigé</i>	2 634 244
<i>Éléments incorporels non compt.</i>	0
<i>Valeur d'utilité des éléments HE</i>	0
<i>Actifs fictifs</i>	0
<i>Valeurs des biens loués</i>	0
<i>Valeurs des EENE</i>	0
<b>= Valeur substantielle brut</b>	<b>2 634 244</b>



## Prévisions

Tableau des S.I.G. Prévisionnels :

Soldes Intermédiaires de Gestion	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventes de marchandises	2 312 059	2 381 421	2 452 864	2 526 450	2 602 244	2 680 311
Achat des march. vendues	530 418	556 939	584 786	614 025	644 726	676 962
Variation de stock (marchandises)	0	0	0	0	0	0
<b>MARGE COMMERCIALE [A]</b>	<b>1 781 641</b>	<b>1 824 482</b>	<b>1 868 078</b>	<b>1 912 425</b>	<b>1 957 518</b>	<b>2 003 349</b>
Production vendue	0	0	0	0	0	0
+ Production stockée	0	0	0	0	0	0
+ Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE [B]</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- Achats de M.P., autres et sous-traitance	0	0	0	0	0	0
- Variation de stock (mat. et approv.)	0	0	0	0	0	0
<b>MARGE / PRODUCTION TOTALE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES NETS</b>	<b>2 312 059</b>	<b>2 381 421</b>	<b>2 452 864</b>	<b>2 526 450</b>	<b>2 602 244</b>	<b>2 680 311</b>
<b>ACTIVITE TOTALE</b>	<b>2 312 059</b>	<b>2 381 421</b>	<b>2 452 864</b>	<b>2 526 450</b>	<b>2 602 244</b>	<b>2 680 311</b>
<b>MARGE BRUTE TOTALE</b>	<b>1 781 641</b>	<b>1 824 482</b>	<b>1 868 078</b>	<b>1 912 425</b>	<b>1 957 518</b>	<b>2 003 349</b>
- Autres achats et charges externes	0	0	0	0	0	0
<b>VALEUR AJOUTEE</b>	<b>1 781 641</b>	<b>1 824 482</b>	<b>1 868 078</b>	<b>1 912 425</b>	<b>1 957 518</b>	<b>2 003 349</b>
+ Subvention d'exploitation	0	0	0	0	0	0
- Impôts, taxes et assimilés	19 065	19 065	19 065	19 065	19 065	19 065
<b>VALEUR AJOUTEE CDB</b>	<b>1 762 576</b>	<b>1 805 417</b>	<b>1 849 013</b>	<b>1 893 360</b>	<b>1 938 453</b>	<b>1 984 284</b>
- Frais de personnel	886 087	886 087	886 087	886 087	886 087	886 087
<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>876 489</b>	<b>919 330</b>	<b>962 926</b>	<b>1 007 273</b>	<b>1 052 366</b>	<b>1 098 197</b>
+ Reprises sur amort., prov., transfert	0	0	0	0	0	0
+ Autres produits	0	0	0	0	0	0
- Dotation aux amortissements et prov.	52 820	13 520	13 520	13 520	13 520	13 520
- Autres charges d'exploitation	288 568	297 225	306 142	315 326	324 786	334 530
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>535 101</b>	<b>608 585</b>	<b>643 264</b>	<b>678 427</b>	<b>714 060</b>	<b>750 147</b>
+ Résultat d'opérations en commun	0	0	0	0	0	0
+ Produits financiers	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900
- Charges financières	182	182	182	182	182	182
<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>537 819</b>	<b>611 303</b>	<b>645 982</b>	<b>681 145</b>	<b>716 778</b>	<b>752 865</b>
+ Produits exceptionnels	0	0	0	0	0	0
- Charges exceptionnelles	0	0	0	0	0	0
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT AV. IMPOTS ET PARTICIP.</b>	<b>537 819</b>	<b>611 303</b>	<b>645 982</b>	<b>681 145</b>	<b>716 778</b>	<b>752 865</b>
- Participation des salariés	0	0	0	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	372 301	139 469	147 381	155 403	163 533	171 766
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>165 518</b>	<b>471 834</b>	<b>498 601</b>	<b>525 742</b>	<b>553 245</b>	<b>581 099</b>



### Commentaires Hypothèses du Prévisionnels :

Le taux de croissance appliqué aux ventes de l'entreprise est de 3 % par an pendant 5 ans.

L'hypothèse de taux de croissance appliqué à ce poste est de 5 % par an, pendant 5 ans. Il a été appliqué aux autres charges d'exploitation un taux de croissance de 3 % par an.

### **Détermination du Bénéfice Courant Moyen Pondéré :**

Le Bénéfice Courant Moyen Pondéré permet d'évaluer la capacité bénéficiaire moyenne de la société. Cette capacité bénéficiaire est utilisée dans le cadre des méthodes déterminant la valeur de rendement.

$$\text{Bénéfice\_Courant\_Moyen\_Pondéré} = \frac{\sum_i^1 \text{Résultat\_année\_}i}{\sum_i^1 \text{Pondération\_année\_}i}$$

Exercices	2004	2005	2006
Résultat Courant avant I.S.	128 306	290 425	537 819
Impôts Société	20 971	51 289	372 301
Résultat Courant après I.S.	107 335	239 136	165 518
Pondération	1	2	3

Bénéfice Courant Moyen Pondéré = Euros 180 360

### Commentaires Pondération des Résultats :

La pondération des résultats permet de prendre en compte plusieurs exercices afin de lisser la situation de l'entreprise et d'obtenir un résultat le plus fidèle possible de la réalité. Une pondération plus importante est attribuée aux exercices les plus récents.



## Détermination du Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB :

Le Bénéfice Courant Moyen Pondéré permet d'évaluer la capacité bénéficiaire moyenne de la société. Cette capacité bénéficiaire est utilisée dans le cadre des méthodes déterminant la valeur de rendement.

$$Bénéfice\_Courant\_Moyen\_Pondéré = \frac{\sum_i^1 Résultat\_année\_i}{\sum_i^1 Pondération\_année\_i}$$

Exercices	2004	2005	2006
Résultat Courant avant I.S.	128 306	290 425	537 819
Impôts Société	20 971	51 289	372 301
Résultat Courant après I.S.	107 335	239 136	165 518
+ Intérêts des dettes financières	138	205	182
+ Charges financières du crédit bail	0	0	0
- Incidence fiscale sur retraitement	30	44	39
Résultat retraité	107 443	239 297	165 661
Pondération	1	2	3

Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB = Euros 180 503





## ANNEXES

### Tableau des S.I.G.

<i>SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION</i>				
	Exercice	2004	2005	2006
	Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12
Ventes de marchandises		1 945 028	2 108 900	2 312 059
- Achat des march. vendues		770 292	659 024	530 418
- Variation de stock (marchandises)		0	0	0
<b>MARGE COMMERCIALE [A]</b>		<b>1 174 736</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
Production vendue		0	0	0
+ Production stockée		0	0	0
+ Production immobilisée		0	0	0
<b>PRODUCTION DE L'EXERCICE [B]</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- Achats de matières prem., autres et sous traitance		0	0	0
- Variation de stock (mat. et approv.)		0	0	0
<b>MARGE /PRODUCTION TOTALE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES NETS</b>		<b>1 945 028</b>	<b>2 108 900</b>	<b>2 312 059</b>
<b>ACTIVITE TOTALE</b>		<b>1 945 028</b>	<b>2 108 900</b>	<b>2 312 059</b>
<b>MARGE BRUTE TOTALE</b>		<b>1 174 736</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
- Autres achats et charges externes		0	0	0
<b>VALEUR AJOUTEE</b>		<b>1 174 736</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
+ Subvention d'exploitation		0	0	0
- Impôts, taxes et assimilés		14 085	11 247	19 065
<b>VALEUR AJOUTEE CDB</b>		<b>1 160 651</b>	<b>1 438 629</b>	<b>1 762 576</b>
- Frais de personnel		737 742	850 550	886 087



<b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>	<b>425 907</b>	<b>588 079</b>	<b>876 489</b>
+ Reprises sur amort., prov., transfert	0	0	0
+ Autres produits	0	0	0
- Dotation aux amortissements et prov.	64 231	69 898	52 820
- Autres charges d'exploitation	236 313	230 623	288 568
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>125 363</b>	<b>287 588</b>	<b>535 101</b>
+ Résultat d'opérations en commun	0	0	0
+ Produits financiers	3 081	3 072	2 900
- Charges financières	138	205	182
<b>RESULTAT COURANT</b>	<b>128 306</b>	<b>290 425</b>	<b>537 819</b>
+ Produits exceptionnels	16 645	0	0
- Charges exceptionnelles	0	0	0
<i>Résultat exceptionnel</i>	<i>16 645</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<b>RESULTAT AV. IMPOTS ET PARTICIP.</b>	<b>144 951</b>	<b>290 425</b>	<b>537 819</b>
- Participation des salariés	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	20 971	51 289	372 301
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>123 980</b>	<b>239 136</b>	<b>165 518</b>



## Evolution des S.I.G.

### EVOLUTION DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION

	Exercice		
	2004	2005	2006
Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12
Evolution du CA de marchandises	-	8,4%	9,6%
Evolution de la production vendue	-	NS	NS
Evolution de l'activité totale	-	7,25%	11,01%
Vente de marchandises / Activité totale	100,00%	100,00%	100,00%
Production vendue / Activité totale	NS	NS	NS
Production immobilisée / Activité totale	NS	NS	NS
Production stockée / Activité totale	NS	NS	NS
Taux de marge commerciale	60,4%	68,75%	77%
Taux de marge de production	NS	NS	NS
Taux de marge brute totale	60,4%	68,75%	77%
Charges externes / Activité Totale	0,00%	0,00%	0,00%
Taux de Valeur Ajoutée	60,4%	68,75%	77%
Taux de Valeur Ajoutée CDB	59,7%	68,2%	76,2%
Frais de personnel / Activité Totale	37,9%	40,3%	38,3%
Taux d Excédent Brut d'Exploitation	19,3%	24,8%	33,3%
Résultat d'exploitation / Activité Totale	3,8%	10,5%	18,5%
Frais Financiers / Activité Totale	0,01%	0,01%	0,01%
Résultat Courant / Activité Totale	4%	10,7%	18,6%
Résultat Net / Activité Totale	6,4%	11,3%	7,2%
	Exercice		
	2004	2005	2006
Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12
Evolution du CA	-	8,4%	9,6%
Evolution de la VA	-	23,4%	22,8%
Evolution de l'activité totale	-	8,4%	9,6%



## Capacité d'autofinancement

### CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

Exercice	2004	2005	2006
Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12

+ Excédent brut d'exploitation	425 907	588 079	876 489
+ Transfert de charges d'exploitation (A1)	0	0	0
+ Autres produits d'exploitation	0	0	0
+ Produits financiers	3 081	3 072	2 900
+ Produits exceptionnels	16 645	0	0
+/- Autres produits exceptionnels (778-678)	0	0	0
+/- Résultat d'opérations en commun	0	0	0
- Autres charges d'exploitation	189 214	165 752	181 728
- Charges financières	138	205	182
- Charges exceptionnelles	0	0	0
- Participation des salariés	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	0	0	0

<b>CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT</b>	<b>256 281</b>	<b>425 194</b>	<b>697 479</b>
-----------------------------------	----------------	----------------	----------------

<b>Résultat</b>	<b>155 796</b>	<b>253 084</b>	<b>188 489</b>
<b>DAP</b>	<b>64 231</b>	<b>69 898</b>	<b>52 820</b>
<b>Reprises</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Produits / Charges exceptionnels sur op. Capital	0	0	0
CAF	256 281	253 084	697 479



## Bilan Financier

<b>BILAN FINANCIER</b>			
<i>(Après retraitement)</i>			
<i>ACTIF</i>	2004	2005	2006
en valeurs nettes			
Immobilisations incorporelles	0	0	677 771
Immobilisations corporelles + CB en brut	82 800	590 160	567 600
Immobilisations financières (>1 an)	26 451	27 618	31 326
Créances (>1 an)	0	0	0
<b>ACTIF IMMOBILISE</b>	<b>109 251</b>	<b>617 778</b>	<b>1 276 697</b>
Stock et T.E.C (valeurs nets)	55 464	524 895	864 864
Avances, acomptes versés	0	0	0
Créances (<1 an)	121 871	133 655	198 347
Immobilisations financières (<1 an)	0	0	0
Disponible, V.M.P	276 512	397 667	294 336
<b>ACTIF CIRCULANT</b>	<b>453 847</b>	<b>1 056 217</b>	<b>1 357 547</b>
<b>ACTIF TOTAL</b>	<b>563 098</b>	<b>1 673 995</b>	<b>2 634 244</b>
<i>PASSIF</i>	2004	2005	2006
Capital et réserves	322 381	1 117 386	1 958 584
Résultat de l'exercice	47 412	188 213	81 649
Subventions d'investissement (1)	0	0	0
Provisions réglementées (1)	0	0	0
Provisions pour risques et charges	11 700	0	0
Autres fonds propres	0	0	0
<b>Capitaux propres [A]</b>	<b>381 493</b>	<b>1 305 399</b>	<b>2 040 233</b>
Dettes >1 an	0	0	0
<b>Dettes MLT [B]</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CAPITAUX PERMANENTS [A+B]</b>	<b>381 493</b>	<b>1 305 599</b>	<b>2 040 233</b>
Avances et acomptes sur encours	0	0	0
Dettes <1 an	181 605	293 249	594 011
conours bancaires	0	0	0
<b>DETTES A COURT TERME</b>	<b>181 605</b>	<b>293 249</b>	<b>594 011</b>
<b>PASSIF TOTAL</b>	<b>563 098</b>	<b>1 673 995</b>	<b>2 634 244</b>



## Bilan Fonctionnel

### BILAN FONCTIONNEL

(Les BFR et FR ci-dessous concernent le Bilan Comptable, et sont donc différents de ceux concernant le Bilan Financier)

LIBELLES	2004	2005	2006
+ Ressources Propres	381 493	1 132 104	1 667 718
+ Dotation CB (retraité)	0	0	0
+ Dettes	85 926	167 570	16 718
+ Dettes Financières CB (retraité)	0	0	0
- Immobilisations Brutes (+ ch a répartir nettes)	109 251	117 778	98 926
<b>FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>358 168</b>	<b>1 181 896</b>	<b>1 585 510</b>

+ Stock et TEC	55 464	524 895	864 864
+ Avances et acomptes versés.	0	0	0
+ Créances clients, cptes ratt., autres débiteurs	121 871	133 655	198 347
- Avances et acomptes reçus.	0	0	0
- Dettes fournisseurs, cptes ratt., autres créditeurs	95 679	125 679	227 963
<b>BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT</b>	<b>81 656</b>	<b>784 229</b>	<b>1 291 174</b>

dont BFR D'EXPLOITATION	81 656	784 229	1 291 174
dont BFR HORS EXPLOITATION	0	0	0

[ '+' = Besoin '-' = Dégagement ]

+ Disponible, V.M.P	276 512	397 667	294 336
- Concours bancaires, soldes créditeurs	0	0	0

<b>TRESORERIE</b>	<b>276 512</b>	<b>397 667</b>	<b>294 336</b>
-------------------	----------------	----------------	----------------

+ Excédent brut d'exploitation (EBE)	-	349 527	386 826
- Variation du BFR Exploitation (N sur N-1)	-	1 934	19 188

<b>EXCEDENT DE TRESORIE D'EXPLOITATION</b>	<b>-</b>	<b>347 593</b>	<b>367 638</b>
--	----------	----------------	----------------



## Analyse du bilan

<i>ANALYSE DU BILAN</i>			
	2004	2005	2006
RESULTAT MIS EN RESERVE (1)	123 980	239 136	165 518
FONDS DE ROULEMENT	358 168	1 181 896	1 585 510
FR en % de l'Activité Totale	18,41%	56,04%	68,57%
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	81 656	784 229	1 291 174
BFR en % de l'Activité Totale	4,20%	37,18%	55,84%
TRESORERIE	276 512	397 667	294 336
TR en % de l'Activité Totale	14,21%	18,85%	12,73%
ACTIF CIRCULANT	453 847	1 056 217	1 357 547
ACTIF ECONOMIQUE	190 907	1 402 007	2 567 871
ACTIF NET	322 381	1 117 386	1 958 584
TAUX DE CROISSANCE			
ACTIF CIRCULANT	-	132,72%	28,53%
ACTIF ECONOMIQUE	-	634,39%	83,15%
ACTIF NET	-	246,60%	75,28%

(1) Par défaut, aucun versement de dividendes.



## Tableau de financement : variations nettes

<i>TABLEAU DE FINANCEMENT (II) Variation nettes</i>			
LIBELLES	2004	2005	2006
+ Stock et TEC	-	469 431	339 969
+ Avances et acomptes versés.	-	0	0
+ Créances clients, cptes ratt., autres débiteurs (1)	-	11 784	64 692
<i>Variation des Actifs [A]</i>	-	481 215	404 661
+ Avances et acomptes reçus.	-	0	0
+ Dettes fournis., cptes ratt., autres créditeurs (2)	-	30 000	102 284
<i>Variation des Dettes [B]</i>	-	30 000	102 284
<b>C : VARIATION DU BFR [A-B]</b>	-	<b>451 215</b>	<b>302 377</b>
["+" = Besoin    "-" = Dégagement]			
+ Disponibilités, V.M.P	-	121 155	-103 331
- Concours bancaires, soldes créditeurs	-	0	0
<b>D : VARIATION DE TRESORERIE</b>	-	<b>121 155</b>	<b>-103 331</b>
<b>VARIATION DU FR [C+D]</b>		<b>572 370</b>	<b>199 046</b>

["+" = Ressource    "-" = Emploi]

(1) Y compris les charges const. d'avance

(2) Y compris les produits const. d'avance





## Tableau d'emplois ressources

<i>TABLEAU D'EMPLOIS RESSOURCES</i>			
<i>LIBELLES</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
<b>RESSOURCES</b>			
Capacité d'Autofinancement	256 281	425 194	697 479
Nouvel endettement Long & Moyen Terme	-	0	0
Augmentation des Fonds Propres	-	0	0
Cessions d'actifs	-	0	0
<b>TOTAL DES RESSOURCES STABLES</b>	<b>256 281</b>	<b>425 194</b>	<b>697 479</b>
<b>EMPLOIS</b>			
Investissements Incorporels	-	0	0
Investissements Corporels	-	0	0
Investissements Financiers	-	0	0
Investissements en Leasing	-	0	0
Dividendes payés	-	0	0
Emplois Stratégiques		0	0
Charges à Répartir		0	0
Remboursement d'Emprunts M&L Terme et Cr.Bail	-	0	0
<b>TOTAL DES EMPLOIS STABLES</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
= Variation du Fonds de Roulement	-	823 728	403 614
- Variation du Besoin en Fonds de Roulement	-	702 573	506 945
<b>= VARIATION DE TRESORERIE</b>		<b>121 155</b>	<b>-103 331</b>



<b>TABLEAU PLURIANNUEL DES FLUX FINANCIERS</b>			
<i>LIBELLES</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
Production de l'exercice	-	0	0
Vente de marchandises	1 945 028	2 108 900	2 312 059
- Consommations de l'exercice en provenance des tiers	770 292	659 024	530 418
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>1 174 736</b>	<b>1 449 876</b>	<b>1 781 641</b>
+ Subvention d'exploitation	-	0	0
- Impôts, taxes et versements assimilés	14 085	11 247	19 065
- Charges du personnel	737 742	850 550	886 087
<b>E.B.E</b>	<b>425 907</b>	<b>588 079</b>	<b>876 489</b>
- Variation du B.F.R. d'exploitation	-	702 573	506 945
<b>E.T.E</b>	<b>-</b>	<b>412 464</b>	<b>369 544</b>
- Investissements d'exploitation	-	0	0
<b>Disponible Après Financement Interne de la Croissance</b>	<b>-</b>	<b>412 464</b>	<b>369 544</b>
- Participation des salariés	-	0	0
- Impôts	-	0	0
<b>D.A.F.I.C après prélèvement</b>	<b>-</b>	<b>412 464</b>	<b>369 544</b>
Variation des dettes (y compris concours bancaires courants)	-	0	0
- Frais financiers	-	205	182
<b>Solde Financier</b>	<b>-</b>	<b>-205</b>	<b>-182</b>
<b>Solde de Gestion (DAFIC+solde Financier)</b>	<b>-</b>	<b>412 259</b>	<b>369 362</b>
Autres produits	-	0	0
Produits financiers	-	3 072	2 900
Augmentation du capital	-	0	0
Prime d'émission	-	0	0
Cession d'éléments d'actifs immobilisés	-	0	0
Réduction d'éléments d'actifs financiers immobilisés	-	0	0
Dividendes	-	0	0
<b>Variation du Disponible</b>	<b>-</b>	<b>415 331</b>	<b>372 262</b>



## Ratios du bilan

	2004	2005	2006
<b>STRUCTURE</b>			
<b>Coefficient de capital</b> <i>Capital d'exploitation moyen / Valeur ajoutée CDB</i>	0,07	0,07	0,07
<b>MOYENS D'EXPLOITATION</b>			
<b>Outil de production</b>			
<b>Equipement par salarié</b> <i>Equipement productif moyen / Effectifs</i>	NS	NS	NS
<b>Rendement apparent de la main d'œuvre</b> <i>Valeur ajoutée CDB / Effectifs</i>	NS	NS	NS
<b>Rendement apparent de l'équipement</b> <i>Valeur ajoutée CDB / Equipement productif moyen</i>	1344,46%	1462,71%	1749,18%
<b>Investissements</b>			
<b>Taux d'investissement productif</b> <i>Investissement productif / Valeur ajoutée CDB</i>	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Délais de rotation des composantes du BFR</b>			
<b>Délais de rotation clients</b> <i>Clients + Effets escomptés / CA TTC</i>	22,89	22,15	30,12
<b>Délais de rotation fournisseurs</b> <i>Fournisseurs - Av et acomptes versés / Achats et ch. externes TTC</i>	13,76	33,70	66,40
<b>Poids du BFR d'exploitation</b> <i>BFR d'exploitation / CA HT</i>	15,49	14,79	16,38
<b>RESULTATS D'EXPLOITATION</b>			
<b>Rentabilité brute du capital d'exploitation</b> <i>EBE CDB / Capital d'exploitation moyen</i>	402,14%	418,14%	376,37%



### STRUCTURE FINANCIERE

Taux d'endettement	<i>Endettement + Grpes et associés créditeurs / Financement propre</i>	22,52%	38,84%	3,49%
Part des banques dans l'endettement	<i>Endettement bancaire / Endettement</i>	0,00%	0,00%	0,00%
Couverture des capitaux investis	<i>Financement stable / Capitaux investis</i>	244,84%	297,48%	245,92%
Financement courant du BFR	<i>Crédits bancaires courants / BFR</i>	0,00%	0,00%	0,00%

### MARGES ET RESULTATS GLOBAUX

Répartition de la VA : Personnel	<i>Charges de personnel / Valeur ajoutée CDB</i>	63,4%	59,1%	50,3%
Répartition de la VA : Etat	<i>Impôt sur les bénéfices / Valeur ajoutée CDB</i>	0,00%	0,00%	0,00%
Répartition de la VA : Gr et associés	<i>Intérêts aux associés et distribution / Valeur ajoutée CDB</i>	NS	NS	NS
Répartition de la VA : Prêteurs	<i>Intérêt sur endettement / Valeur ajoutée CDB</i>	0,01%	0,02%	0,01%
Répartition de la VA : Entreprise	<i>Autofinancement / Valeur ajoutée CDB</i>	10,03%	9,63%	7,32%
Rentabilité brute globale	<i>Excédent brut global / Capital engagé moyen</i>	191,73%	173,11%	220,48%
Poids des intérêts	<i>Intérêts / Excédent brut global</i>	0,02%	0,02%	0,02%
	<i>Frais financier/ Chiffre d'affaires</i>	0,01%	0,01%	0,01%

Capacité d'endettement	<i>Capacité d'autofinancement / Endettement moyen</i>	141,1%	145%	117,4%
------------------------	---	--------	------	--------

### FINANCEMENT

Taux d'emplois	<i>Emplois nets / Valeur ajoutée CDB</i>	-	19,04%	1,07%
Taux d'autofinancement	<i>Autofinancement / Emplois nets</i>	-	50,56%	683,05%



## Autres Ratios

2004	2005	2006
------	------	------

### STRUCTURE DU BILAN

<b>Liquidité générale</b>	<i>Actif circulant / Dettes à court terme</i>	2,50	3,60	2,28
<b>Autonomie financière</b>	<i>Cap. Propres / Total Passif</i>	0,68	0,78	0,77
<b>Financement des immobilisations</b>	<i>Cap. Permanents / Actif Immobilisé</i>	3,49	2,11	1,60
<b>Taux d'obsolescence des immobilisations</b>	<i>Amortissements / Immobilisations brutes amortissables</i>	0,00%	0,00%	0,00%

### GESTION

<b>Capacité de remboursement (ans)</b>	<i>Dettes MLT / Autofinancement</i>	0,00	0,00	0,00
<b>Marge sur coûts variables</b>	<i>CA- Charges Variables / CA</i>	57,34%	60,46%	59,72%
<b>Point Mort</b>	<i>Charges Fixes / Marge sur coûts variables</i>	1 437 166	1 573 029	1 700 236

### PRODUCTIVITE

<b>Productivité apparente du capital</b>	<i>Valeur ajoutée / Capital engagé</i>	2,41	2,13	2,82
--	--	------	------	------



## RENTABILITE

<b>Rentabilité de l'activité</b>			
<i>Capacité d'autofinancement / CA HT</i>	13,2	20,2%	30,2%
<b>Marge bénéficiaire (ROS)</b>			
<i>Résultat Net / CA HT</i>	6,4%	11,3%	7,2%
<b>Marge d'exploitation</b>			
<i>Excédent brut d'exploitation / CA HT</i>	19,32%	24,8%	33,28%
<b>Rendement des actifs</b>			
<i>Résultat Net / Actif total</i>	22%	14,3%	6,3%
<b>Rentabilité économique</b>			
<i>EBE / Actif économique</i>	196,85%	37,32%	29,97%
<b>Rentabilité financière ( Retour investissement )</b>			
<i>Résultat net / Cap. Propres</i>	32,5%	18,3%	8,1%
<b>Taux d' apports externes</b>			
<i>Endettement+Groupe et associés / Financement propre</i>	22,52%	38,84%	3,49%
<b>Rentabilité nette globale</b>			
<i>Excédent Net Global / Capital financier moyen</i>	10,08%	8,62%	9,66%
<b>Coût moyen des apports externes</b>			
<i>Intérêts / Endettement + Groupe et associés créditeurs</i>	0,16%	0,12%	1,09%
<b>Différentiel</b>			
<i>Rentabilité Globale-Coût des Apports Externes</i>	9,92%	8,50%	8,57%
<b>Effet de levier des apports externes</b>			
<i>Taux d' apports externes* Différentiel</i>	0,02	0,03	0,00
<b>Effet de levier : Rentabilité financière</b>			
<i>Capacité d'autofinancement Nette / Financement propre</i>	67,2%	32,6%	34,2%