

RAPPORT DE SYNTHÈSE
ÉVALUATION D'ENTREPRISE

SOCIÉTÉ EXEMPLE

RUE DU PARC

69001 LYON FRANCE

Tel. : 0478000001 Fax : 0478000002

Email : exemple@exemple.fr

Étude réalisée par :
TDA LOGICIELS

PARC HENRY VALLEE

69007 LYON

Tel. : 0472715710 Fax : 0478728834

Email : tda@tdalogiciels.com

I.	Introduction	3
II.	PRESENTATION DE L'ENTREPRISE	4
II.1	FICHE D'IDENTITE	4
II.2	DESCRIPTION	5
II.2.1	Activité :	5
II.2.2	Historique :	5
II.2.3	Actionnaires et dirigeants :	5
II.2.4	Aspects humains et sociaux :	6
II.2.5	Outil de production :	6
II.2.6	Aspects commerciaux : clientèle et réseau commercial.....	7
II.2.7	Contentieux en cours :	7
II.2.8	Fiscalité latente :	7
II.2.9	Engagements :	8
III.	EVALUATION DE L'ENTREPRISE	9
III.1	Méthodes retenues et fourchette de valeurs	9
III.1.1	Justification de la fourchette de Valeur	10
III.1.2	Choix des méthodes d'évaluation.....	11
III.2	Synthèse des méthodes	12
III.3	Graphique Synthèse des Valeurs	13
III.4	DETAIL DES CALCULS : Méthodes et Formules de calcul	13
III.4.1	Méthode Patrimoniale : L'Actif Net Réévalué	13
III.4.2	Méthode Mixtes.....	14
III.4.2.1	Méthode du GoodWill	14
III.4.2.2	Méthode des Praticiens	15
III.4.2.3	Méthode de l'UEC.....	15
III.4.2.4	Méthode des Anglo-Saxons liée à la VSB	16
III.4.2.5	Méthode des Anglo-Saxons liée à la VANR	16
III.4.3	Méthodes Prévisionnelles.....	17
III.4.3.1	Méthode Discounted Cash Flow.....	17
III.4.3.2	Méthode C.C.E.F.....	18
III.4.4	Méthodes Boursières.....	19
III.4.4.1	Méthode du P.E.R.	19
III.5	PARAMETRES DE BASES DE L'EVALUATION	20
III.5.1	Approche du Risque : détermination du Taux d'actualisation	20
III.5.2	Réévaluation du Bilan	23
III.5.3	Retraitement du résultat	24
III.5.4	Synthèse des retraitements	25
III.5.5	Retraitement de l'actif net	25
III.5.6	Prévisions.....	26
III.5.6.1	Tableau des S.I.G. Prévisionnels :	26
III.5.6.2	Flux de trésorerie	28
III.5.7	Détermination du Bénéfice Courant Moyen Pondéré :	28
III.5.8	Détermination du Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB :	29
IV.	ANNEXES	30
IV.1.1	Tableau des S.I.G.....	30
IV.1.2	Evolution des S.I.G.....	32
IV.1.3	Capacité d'autofinancement	33
IV.1.4	Bilan Financier	34
IV.1.5	Bilan Fonctionnel	36
IV.1.6	Analyse du bilan	37
IV.1.7	Tableau de financement : flux	38
IV.1.8	Tableau de financement : variations nettes.....	39
IV.1.9	Tableau d'emplois ressources.....	40
IV.1.10	Tableau pluriannuel des flux financiers	41
IV.1.11	Ratios du bilan.....	42
IV.1.12	Autres Ratios	44

I. 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.

II. PRESENTATION DE L'ENTREPRISE

II.1 FICHE D'IDENTITE

RAISON SOCIALE	SOCIETE EXEMPLE
N° SIREN/SIRET	400500066681111
Code NAF / APE	452B
Activité de l'entreprise	Construction de bâtiments divers
CONTACTS	
Téléphone	0478000001
Fax	0478000002
Email	exemple@exemple.fr
LOCALISATION	
Adresse	RUE DU PARC
Code Postal	69001
Ville	LYON

II.2 DESCRIPTION

II.2.1 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.

II.2.2 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 évènements 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.

II.2.3 Actionnaires 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.

II.2.4 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.

II.2.5 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.

II.2.6 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.

II.2.7 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.

II.2.8 Fiscalité latente :

FISCALITE 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.

II.2.9 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...

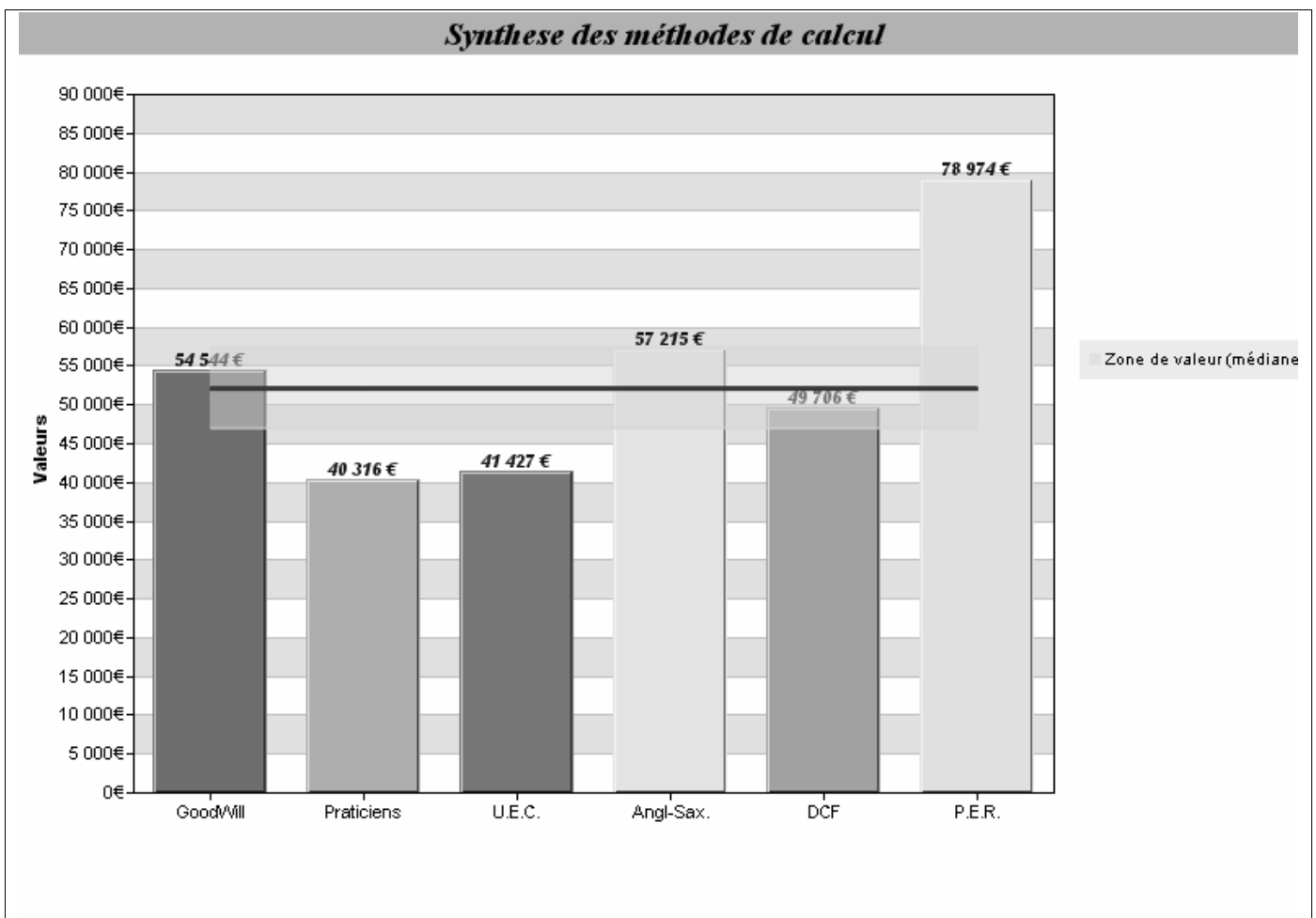
Par conséquent, l'examen de ces critères permet de mettre en évidence les retraitements nécessaires à l'évaluation, et les répercussions positives ou négatives sur la valeur de l'entreprise.

III. EVALUATION DE L'ENTREPRISE

III.1 Méthodes retenues et fourchette de valeurs

Méthodes	Valeurs à - 10%	Valeurs	Valeurs à + 10%	Pondération
P.E.R.	71 077	78 974	86 871	20
GoodWill	49 090	54 544	59 999	16
Praticiens	36 284	40 316	44 348	16
U.E.C.	37 284	41 427	45 570	16
Discounted Cash Flow	44 735	49 706	54 676	16
Anglos-Saxons lié à la VSB	51 494	57 215	62 937	16
Valeur Moyenne pondérée	289 964	322 182	354 400	100 %

La valeur de l'entreprise se situe entre : 289 964 et 354 400 Euros.



III.1.1 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).

III.1.2 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 :

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 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.

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 du PER

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).

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 :

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

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

Méthode de l'UEC

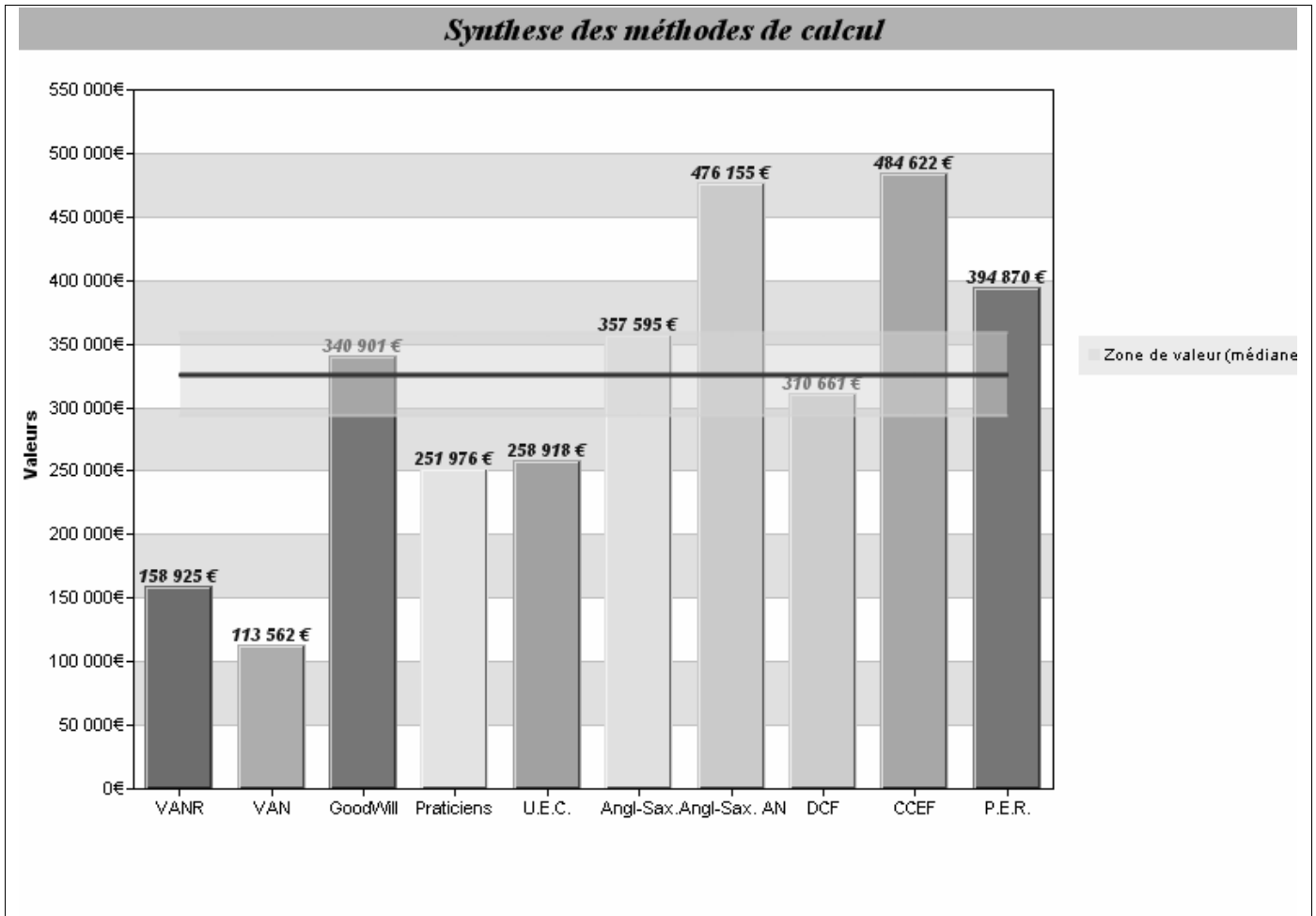
Cette méthode consiste à pondérer la sur-valeur par une actualisation fine du rendement minimum (taux des obligations) attendus pour l'investissement.

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

III.2 Synthèse des méthodes

Méthodes	Valeur à - 10%	Valeur	Valeur à + 10%
GoodWill	306 811	340 901	374 991
Praticiens	226 778	251 976	277 173
U.E.C.	233 026	258 918	284 810
Anglos-Saxons lié à la VSB	321 836	357 595	393 355
Anglos-Saxons lié à la VANR	428 540	476 155	523 771
Discounted Cash Flow	279 595	310 661	341 727
C.C.E.F.	436 160	484 622	533 084
P.E.R.	355 383	394 870	434 357
VAN	102 206	113 562	124 918
VANR	143 032	158 925	174 818

III.3 Graphique Synthèse des Valeurs



III.4 DETAIL DES CALCULS : Méthodes et Formules de calcul

III.4.1 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	113 562
Total Corrections d'Actif	98 712
Total Correction Passif	5 333
Retraitements d'impôts	48 016

Valeur Actif Net Réévalué	158 925
---------------------------	---------

III.4.2 Méthode Mixtes

III.4.2.1 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 :

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

où

Taux d'actualisation	17,21 %
Taux des obligations	3,01 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	59 379
VANR = Valeur Actif Net Réévalué	158 925

Rente GoodWill	181 976
+ Valeur Actif Net Réévalué	158 925
Valeur GoodWill	340 901

III.4.2.2 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 :

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

où

Taux d'actualisation	17,21 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	59 379
Valeur Actif Net Réévalué	158 925

Valeur des Praticiens	251 976
-----------------------	---------

III.4.2.3 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	=	$[B - t * (\text{VSB} + \text{Rente de GOODWILL})] * \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$
-------------------	---	--

où

Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB	59 603
VANRHI	158 925
VSB	836 806
Nombre d'années (n)	5
Taux d'actualisation (i)	17,21
Taux des obligations (t)	3,01

Valeur U.E.C.	258 918
---------------	---------

III.4.2.4 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 :

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

où

Taux d'actualisation (i)	17,21 %
Taux des obligations (t)	3,01 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	59 379
VANRHI	158 925
VSB	836 806

Valeur Anglo-Saxons	357 595
---------------------	---------

III.4.2.5 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 :

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

où

Taux d'actualisation (i)	17,21 %
Taux des obligations (t)	3,01 %
B = (Bénéfice Courant Moyen Pondéré)	59 379
VANR	158 925

Valeur Anglo-Saxons liée à la VANR	476 155
------------------------------------	---------

III.4.3 Méthodes Prévisionnelles

III.4.3.1 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 :

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

Avec

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

Exercices	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
FLUX DE TRESORERIE	150 307	110 233	117 182	113 119	92 901

et

Taux d'actualisation (i)	17,21 %
Taux de croissance des flux de trésorerie (g)	2,00 %
Dettes financières	354 140

Valeur par la méthode Discounted Cash Flow	310 661
--	---------

III.4.3.2 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^{ème} année) où le risque est jugée moindre.

Formule utilisée :

$$\text{Valeur CCEF} = \sum_{n=1}^5 \text{FDT}_n * (1 + t)^{-n} + \text{FDT}_5 * (1 + i)^{-5} + \text{BHE}$$

Avec

Exercices	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010
FLUX DE TRESORERIE	150 307	110 233	117 182	113 119	92 901

et

K= Taux d'actualisation période de Transition	20,53 %
K'= Taux d'actualisation période de Stabilité	17,21 %
BHE = Montant des Biens Hors exploitation	85 000

Valeur C.C.E.F.	484 622
-----------------	---------

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.

III.4.4 Méthodes Boursières

III.4.4.1 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)	59 379
D = Décote entreprise non cotée	5,00 %

Valeur P.E.R.	394 870
---------------	---------

III.5 PARAMETRES DE BASES DE L'EVALUATION

III.5.1 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.

Risques	Taux retenu période de transition	Taux retenu période de stabilité
1- Rendement minimum : taux de rendement des O.A.T.	3,01	3,01
2- Risque général d'entreprise	4,00	3,50
3- Risque sectoriel	1,50	1,00
4- Risque de non liquidité	3,00	3,00
5- Risque spécifique d'entreprise	9,02	6,70
Taux d'actualisation	20,53	17,21

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
Process de fabrication : 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)	Nulle 0 %	Elevée 50 %	Absolue 100 %	50 %	12 %	0,900 %
Qualité du management : 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.	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	25 %	12 %	1,350 %
Hommes clés : 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).	Nul 0 %	Elevé 50 %	Absolu 100 %	75 %	12 %	1,350 %
Liens de dépendance clients / Fournisseurs : 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.	Très faible 0 %	Moyenne 50 %	Très élevé 100 %	45 %	12 %	0,810 %
Qualité de l'outil de production : Mesure le risque lié à la qualification du personnel, à l'état des machines outils et équipements informatiques.	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	51 %	12 %	0,882 %
Position concurrentielle de l'entreprise : 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.	Très faible 0 %	Médiocre 50 %	Très forte 100 %	38 %	12 %	1,116 %
Risque de défaillance : En fonction de situation financière conjoncturelle de l'entreprise et de sa capacité conjoncturelle à lever des fonds.	Très faible 0 %	Moyen 50 %	Très important 100 %	75 %	20 %	2,250 %
Risques cachés et contraintes réglementaires : Ensemble des risques cachés et contraintes réglementaires	Nul 0 %	Elevé 50 %	Absolu 100 %	30 %	8 %	0,360 %
(Taux de risque spécifique à l'entreprise pour la période de transition)				TOTAL	100%	9,018 %

Détermination du risque spécifique période de stabilité :

Risques	Principales bornes de valeurs			Valeur retenue	Pondération	Risque spécifique
Process de fabrication : 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)	Nulle 0 %	Elevée 50 %	Absolue 100 %	75 %	12 %	0,450 %
Qualité du management : 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.	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	49 %	12 %	0,918 %
Hommes clés : 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).	Nul 0 %	Elevé 50 %	Absolu 100 %	75 %	12 %	1,350 %
Liens de dépendance clients / Fournisseurs : 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.	Très faible 0 %	Moyenne 50 %	Très élevé 100 %	44 %	12 %	0,792 %
Qualité de l'outil de production : Mesure le risque lié à la qualification du personnel, à l'état des machines outils et équipements informatiques.	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100 %	75 %	12 %	0,450 %
Position concurrentielle de l'entreprise : 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.	Très faible 0 %	Médiocre 50 %	Très forte 100 %	60 %	12 %	0,720 %
Risque de défaillance : En fonction de situation financière conjoncturelle de l'entreprise et de sa capacité conjoncturelle à lever des fonds.	Très faible 0 %	Moyen 50 %	Très important 100 %	50 %	20 %	1,500 %
Risques cachés et contraintes réglementaires : Ensemble des risques cachés et contraintes réglementaires	Nul 0 %	Elevé 50 %	Absolu 100 %	43 %	8 %	0,516 %
(Taux de risque spécifique à l'entreprise pour la période de stabilité).				TOTAL	100%	6,696 %

III.5.2 Réévaluation du Bilan

ACTIF	2 005
Immobilisations Incorporelles	311 920
FOND DE COMMERCE	85 000
Immobilisations Corporelles + CB brut	163 408
REEVALUATION DU MATERIEL	12 500
Immobilisations Financières (part > 1 an)	20 416
Créances > 1 an	4 209
Actif Immobilisé	499 953
Stocks et T.E.C. (en valeurs nettes)	66 915
MATIERES A	-2 333
Avances et acomptes versés	0
Créances < 1 an	237 687
Immobilisations Financières (part < 1 an)	1 212
VMP 2	1 212
Disponibilité et V.M.P.	119 903
Actif Circulant	425 717
TOTAL ACTIF CORRIGE	925 670
TOTAL CORRECTIONS ACTIF	96 379
PASSIF	
Capital et Réserves	132 782
Retraitement des réserves issues de l'actif	-2 333
Retraitement des réserves issues du passif	-3 000
Ecart de réévaluation	98 712
Retraitements du compte de résultat	40 000
Résultat de l'exercice	30 005
Subventions d'investissement	0
Provisions réglementées	0
Provisions pour Risques et Charges	3 000
AJUSTEMENT DE LA PROVISION	3 000
Autres fonds propres	0
Capitaux Propres	165 787
Dettes > 1 an	339 456
Dettes M.L.T.	339 456
Capitaux Permanents	505 243
Avances et Acomptes sur encours	0
Dettes < 1 an	420 308
Retraitement de l'impôt sur le bénéfice	48 016
Concours bancaires	120
Dettes à C.T.	420 428
TOTAL PASSIF CORRIGE	925 671
TOTAL CORRECTIONS PASSIF	96 379

Commentaires Réévaluations :

Réévaluations à l'Actif

FOND DE COMMERCE :

REEVALUATION DU MATERIEL :

MATIERES A :

VMP 2 :

Réévaluations au Passif

AJUSTEMENT DE LA PROVISION :

III.5.4 Synthèse des retraitements

Retraitements du Bilan :

Actif :

Intitulé	2005
FOND DE COMMERCE	85 000
REEVALUATION DU MATERIEL	12 500
MATIERES A	-2 333
VMP 2	1 212
TOTAL CORRECTIONS ACTIF	96 379

Passif :

Intitulé	2005
Ecart de réévaluation	98 712
Retraitement des réserves issues du passif	-3 000
Retraitement des réserves issues de l'actif	-2 333
AJUSTEMENT DE LA PROVISION	3 000
TOTAL CORRECTIONS PASSIF	96 379

Retraitements du Compte de Résultat :

Intitulé	2002	2003	2004	2005
LOYERS LOCAUX	-12 000	-14 000	-14 500	-15 000
SALAIRE DU DIRIGEANT	-21 000	-23 000	-22 000	-25 000
Impôts sur les retraitements du compte de résultat	0	0	0	14 400
Provision pour impôts différés	Non applicable	Non applicable	Non applicable	33 616
VARIATION DU RESULTAT DE L'EXERCICE	33 000	37 000	36 500	-8 016

III.5.5 Retraitement de l'actif net

Valeur de l'actif net	Valeurs
Retraitements positifs	98 712
Retraitements négatifs	5 333
Retraitements impôt	48 016
= Valeur de l'actif net réévalué	158 925
Eléments hors exploitation	85 000
= Valeur de l'actif net réévalué d'exploitation	73 925
Valeur d'utilité des éléments incorporels non comptabilisés	0
= Valeur de l'actif net réévalué d'exploitation hors éléments incorporels non compt.	73 925
= Valeur de l'actif net réévalué hors éléments incorporels non compt.	158 925

Valeur substantielle brut	Valeurs
Actif total corrigé	925 670
Eléments incorporels non compt.	0
Valeur d'utilité des éléments HE	85 000
Actifs fictifs	3 864
Valeurs des biens loués	0
Valeurs des EENE	0
= Valeur substantielle brut	836 806

III.5.6 Prévisions

III.5.6.1 Tableau des S.I.G. Prévisionnels :

Tableau des S.I.G. Prévisionnels :

Soldes Intermédiaires de Gestion						
Ventes de marchandises	431 936	438 415	442 799	449 441	453 935	458 474
Achat des march. vendues	181 946	184 675	186 522	189 320	191 213	193 125
Variation de stock (marchandises)	-48 136	-48 858	-49 347	-50 087	-50 838	-51 346
MARGE COMMERCIALE [A]	298 126	302 598	305 624	310 208	313 560	316 695
Production vendue	1 032 500	1 047 988	1 063 708	1 084 982	1 101 257	1 112 270
+ Production stockée	0	0	0	0	0	0
+ Production immobilisée	2 961	3 020	3 171	3 298	3 380	3 380
PRODUCTION DE L'EXERCICE [B]	1 035 461	1 051 008	1 066 879	1 088 280	1 104 637	1 115 650
- Achats de M.P., autres et sous-traitance	166 106	182 717	191 853	196 649	198 615	200 601
- Variation de stock (mat. et approv.)	0	0	0	0	0	0
MARGE /PRODUCTION TOTALE	869 355	868 291	875 026	891 631	906 022	915 049
CHIFFRE D'AFFAIRES NETS	1 464 436	1 486 403	1 506 507	1 534 423	1 555 192	1 570 744
ACTIVITE TOTALE	1 467 397	1 489 423	1 509 678	1 537 721	1 558 572	1 574 124
MARGE BRUTE TOTALE	1 167 481	1 170 889	1 180 650	1 201 839	1 219 582	1 231 744
- Autres achats et charges externes	225 834	234 026	245 727	249 413	253 154	273 406
VALEUR AJOUTEE	956 647	936 863	934 923	952 426	966 428	958 338
+ Subvention d'exploitation	11 397	11 625	11 974	12 094	12 094	12 094
- Impôts, taxes et assimilés	52 784	53 576	54 112	55 194	55 746	56 303
VALEUR AJOUTEE CDB	915 260	894 912	892 785	909 326	922 776	914 129
- Frais de personnel	768 035	728 174	720 892	756 937	772 076	787 518
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	172 225	166 738	171 893	152 389	150 700	126 611
+ Reprises sur amort., prov., transfert	5 109	5 109	5 109	5 109	5 109	5 109
+ Autres produits	0	0	0	0	0	0
- Dotation aux amortissements et prov.	73 694	57 727	58 560	62 310	59 260	28 250
- Autres charges d'exploitation	206	210	213	217	222	224
RESULTAT D'EXPLOITATION	103 434	113 910	118 229	94 971	96 327	103 246
+ Résultat d'opérations en commun	0	0	0	0	0	0
+ Produits financiers	1 180	1 239	1 276	1 302	1 341	1 408
- Charges financières	20 174	20 779	21 818	21 818	21 818	21 818
RESULTAT COURANT	84 440	94 370	97 687	74 455	75 850	82 836
+ Produits exceptionnels	5 364	5 444	5 553	5 720	5 720	5 720
- Charges exceptionnelles	2 408	2 480	2 579	2 656	2 656	2 656
Résultat exceptionnel	2 956	2 964	2 974	3 064	3 064	3 064
RESULTAT AV. IMPOTS ET PARTICIP.	87 396	94 334	100 661	78 469	78 914	85 900
- Participation des salariés	0	0	0	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	9 375	9 375	9 375	9 375	9 375	9 375
RESULTAT DE L'EXERCICE	78 021	87 959	91 286	68 144	69 539	76 525

Commentaires Hypothèses du Prévisionnels :

Détail des Prévisions : Amortissements, B.F.R., Investissements

Les Amortissements prévisionnels :

Prévisions	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Durée moyenne d'amortissement des immobilisations nettes restantes						4
VNC des immobilisations cédées	0	11 000	0	3 050	0	0
Prix de Cessions	0	8 000	0	4 000	0	0
+/- Value de cession	0	-3 000	0	950	0	0
Amortissements de l'année	0	37 727	34 060	34 060	31 010	0
Valeur des immos nettes restantes	150 908	102 181	68 121	31 010	0	0
Nouveaux investissements	0	80 000	18 000	15 000	0	0
Taux d'amortissements	0	25	25	25	0	0
Amortissement	0	20 000	24 500	28 250	28 250	28 250
AMORTI SSEMENTS	0	57 727	58 560	62 310	59 260	28 250

Commentaires Amortissements Prévisionnels :

B.F.R. prévisionnels :

Prévisions	2005	2006	2007	2008	2009	2010
B.F.R.	58 911	-39	11 094	14 159	16 001	14 036
Chiffre d'Affaires TTC	1 751 465	1 777 738	1 801 782	1 835 170	1 860 010	1 878 610
Avances & acomptes versés	0	0	0	0	0	0
Autres Créances	33 642	67 129	67 129	67 129	67 129	67 129
Crédit Clients (jrs)	42	30	30	30	30	30
Créances clients	204 338	148 145	150 149	152 931	155 001	156 551
Achats M/ses & MP TTC	416 270	439 401	452 536	461 619	466 234	470 896
Rotation Stocks (jrs)	137	120	120	120	120	120
Stocks & T.E.C.	132 453	122 464	126 125	128 656	129 943	131 242
Achats TTC & Charges externes	668 428	719 296	746 426	759 917	769 006	797 890
Dettes Fiscales et Sociales	190 834	207 904	207 904	207 904	207 904	207 904
Avances & acomptes reçus	0	0	0	0	0	0
Crédit Fournisseurs (jrs)	65	65	60	60	60	60
Dettes Fournisseurs	120 688	129 873	124 404	126 653	128 168	132 982
VARIATION DU B.F.R.	0	-58 950	11 133	3 065	1 841	-1 965

Commentaires B.F.R. Prévisionnels : (Crédit clients, Rotation des Stocks, Crédit fournisseurs)

Financements et Apports prévisionnels :

Prévisions	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Financements						
Nouveaux emprunts	0	25 000	0	15 500	0	0
Remboursements d'emprunts	0	2 200	2 200	5 350	5 350	5 350
Fonds Propres						
Nouveaux Fonds Propres	0	0	0	0	0	0

Commentaires Financements et Apports Prévisionnels :

III.5.6.2 Flux de trésorerie

Libellés	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009
RESULTAT NET	87 959	91 286	68 144	69 539	76 525
+ Dotations Amortissements et Provisions	57 727	58 560	62 310	59 260	28 250
- Reprises Amortissements et Provisions	5 109	5 109	5 109	5 109	5 109
- Variation du B.F.R.	-58 950	11 133	3 065	1 841	-1 965
- Plus ou moins-values de cession	-3 000	0	950	0	0
- Production immobilisée	3 020	3 171	3 298	3 380	3 380
Flux de Trésorerie affectés à l'exploitation	199 507	130 433	118 032	118 469	98 251
- Décaissements provisions acquisition d'immobilisation	80 000	18 000	15 000	0	0
+ Encaissements provisions acquisition d'immobilisation	8 000	0	4 000	0	0
- Décaissements provisions acquisition immobilisations financières	0	0	0	0	0
+ Encaissements provisions acquisition immobilisations financières	0	0	0	0	0
Flux de Trésorerie affectés aux activités d'investissements	-72 000	-18 000	-11 000	0	0
+ Encaissements sur libération du capital (apports fonds propres)	0	0	0	0	0
- Décaissements sur réduction de capital	0	0	0	0	0
+ Encaissement sur nouveaux emprunts	25 000	0	15 500	0	0
- Décaissements sur remboursements d'emprunts	2 200	2 200	5 350	5 350	5 350
Flux de Trésorerie affectés aux activités de financement	22 800	-2 200	10 150	-5 350	-5 350
FLUX DE TRESORERIE PREVISIONNELS	150 307	110 233	117 182	113 119	92 901

III.5.7 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	2002	2003	2004	2005
Résultat Courant avant I.S.	67 361	68 781	97 541	84 440
Impôts Société	0	12 896	10 320	57 391
Résultat Courant après I.S.	67 361	55 885	87 221	27 049
Pondération	1	1	1	1

Bénéfice Courant Moyen Pondéré = 59 379 €

Commentaires Pondération des Résultats :

III.5.8 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.

$$\text{Bénéfice_Courant_Moyen_Pondéré} = \frac{\sum_i^1 \text{Résultat_année_}i}{\sum_i^1 \text{Pondération_année_}i}$$

Exercices	2002	2003	2004	2005
Résultat Courant avant I.S.	67 361	68 781	97 541	84 440
Impôts Société	0	12 896	10 320	57 391
Résultat Courant après I.S.	67 361	55 885	87 221	27 049
+ Intérêts des dettes financières	11 524	12 787	13 368	16 488
+ Charges financières du crédit bail	0	4 834	4 399	3 686
- Incidence fiscale sur retraitement	0	0	0	7 263
Résultat retraité	78 885	73 506	104 988	39 960
Pondération	1	1	1	1

Bénéfice Courant Moyen Pondéré lié à la VSB = 59 603 €

IV. ANNEXES

IV.1.1 Tableau des S.I.G.

SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION					
	Exercice	2002	2003	2004	2005
Durée de l'exercice exprimée en mois		12	12	12	12
Ventes de marchandises		198 232	216 557	293 571	431 936
- Achat des march. vendues		42 532	49 240	60 862	181 946
- Variation de stock (marchandises)		-2 569	1 219	-1 111	-48 136
MARGE COMMERCIALE [A]		158 269	166 098	233 820	298 126
Production vendue		656 236	808 173	971 738	1 032 500
+ Production stockée		0	0	0	0
+ Production immobilisée		0	0	0	2 961
PRODUCTION DE L'EXERCICE [B]		656 236	808 173	971 738	1 035 461
- Achats de matières prem., autres et sous traitance		0	69 988	192 360	166 106
- Variation de stock (mat. et approv.)		0	0	0	0
MARGE /PRODUCTION TOTALE		656 236	738 185	779 378	869 355
CHIFFRE D'AFFAIRES NETS		854 468	1 024 730	1 265 309	1 464 436
ACTIVITE TOTALE		854 468	1 024 730	1 265 309	1 467 397
MARGE BRUTE TOTALE		814 505	904 283	1 013 198	1 167 481
- Autres achats et charges externes		280 536	196 577	211 056	225 834
VALEUR AJOUTEE		533 969	707 706	802 142	941 647
+ Subvention d'exploitation		0	4 188	1 221	11 397
- Impôts, taxes et assimilés		27 856	30 757	35 708	52 784
VALEUR AJOUTEE CDB		506 113	681 137	767 655	900 260
- Frais de personnel		435 407	569 861	630 117	768 035
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		70 706	111 276	137 538	132 225
+ Reprises sur amort., prov., transfert		0	544	10	5 109
+ Autres produits		0	0	71	0

- Dotation aux amortissements et prov.	23 568	60 935	61 004	73 694
- Autres charges d'exploitation	1 253	1 486	494	206
RESULTAT D'EXPLOITATION	45 885	49 399	76 121	63 434
+ Résultat d'opérations en commun	0	0	0	0
+ Produits financiers	0	3	2 687	1 180
- Charges financières	11 524	17 621	17 767	20 174
RESULTAT COURANT	34 361	31 781	61 041	44 440
+ Produits exceptionnels	1 586	11 034	4 442	5 364
- Charges exceptionnelles	6 082	2 409	13 475	2 408
Résultat exceptionnel	-4 496	8 625	-9 033	2 956
RESULTAT AV. IMPOTS ET PARTICIP.	29 865	40 406	52 008	47 396
- Participation des salariés	0	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	0	12 896	10 320	9 375
RESULTAT DE L'EXERCICE	29 865	27 510	41 688	38 021

IV.1.2 Evolution des S.I.G.

EVOLUTION DES SOLDES INTERMEDI AIRES DE GESTION

	Exercice			
	2002	2003	2004	2005
Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12	12
Evolution du CA de marchandises	-	9,24%	35,56%	47,13%
Evolution de la production vendue	-	23,15%	20,24%	6,25%
Evolution de l'activité totale	-	19,93%	23,48%	15,97%
Vente de marchandises / Activité totale	23,20%	21,13%	23,20%	29,44%
Production vendue / Activité totale	76,80%	78,87%	76,80%	70,36%
Production immobilisée / Activité totale	NS	NS	NS	0,20%
Production stockée / Activité totale	NS	NS	NS	NS
Taux de marge commerciale	79,8%	76,7%	79,6%	69,0%
Taux de marge de production	100,00%	91,34%	80,20%	83,96%
Taux de marge brute totale	95,32%	88,25%	80,08%	79,56%
Charges externes / Activité Totale	32,83%	19,18%	16,68%	15,39%
Taux de Valeur Ajoutée	62,49%	69,06%	63,39%	64,17%
Taux de Valeur Ajoutée CDB	59,23%	66,47%	60,67%	61,35%
Frais de personnel / Activité Totale	50,96%	55,61%	49,80%	52,34%
Taux d Excédent Brut d'Exploitation	8,27%	10,86%	10,87%	9,01%
Résultat d'exploitation / Activité Totale	5,37%	4,82%	6,02%	4,32%
Frais Financiers / Activité Totale	1,35%	1,25%	1,06%	1,12%
Résultat Courant / Activité Totale	4,02%	3,10%	4,82%	3,03%
Résultat Net / Activité Totale	3,50%	2,68%	3,29%	2,59%

	Exercice			
	2002	2003	2004	2005
Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12	12
Evolution du CA	-	19,93%	23,48%	13,60%
Evolution de la VA	-	32,54%	13,34%	17,39%
Evolution de l'activité totale	-	19,93%	23,48%	15,97%

IV.1.3 Capacité d'autofinancement

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT				
----------------------------	--	--	--	--

Exercice	2002	2003	2004	2005
Durée de l'exercice exprimée en mois	12	12	12	12

+ Excédent brut d'exploitation	70 706	111 276	137 538	132 225
+ Transfert de charges d'exploitation (A1)	0	0	0	4 969
+ Autres produits d'exploitation	0	0	71	0
+ Produits financiers	0	3	2 687	1 180
+ Produits exceptionnels	1 586	2 156	1 625	2 546
+/- Autres produits exceptionnels (778-678)	0	0	0	0
+/- Résultat d'opérations en commun	0	0	0	0
- Autres charges d'exploitation	1 253	1 486	494	206
- Charges financières	11 524	17 621	17 767	20 174
- Charges exceptionnelles	562	162	12 765	2 408
- Participation des salariés	0	0	0	0
- Impôts sur les bénéfices	0	12 896	10 320	9 375

CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	58 953	81 270	100 575	108 757
----------------------------	--------	--------	---------	---------

Résultat	29 865	27 510	41 688	38 021
DAP	23 568	60 935	61 004	73 694
Reprises	0	544	10	140
Produits / Charges exceptionnels sur op. Capital	-5 520	6 631	2 107	2 818
CAF	58 953	81 270	100 575	108 757

IV.1.4 Bilan Financier

BILAN FINANCIER (Après retraitement)

ACTIF	2002	2003	2004	2005
en valeurs nettes				
Immobilisations incorporelles	96 161	95 406	94 733	226 920
Immobilisations corporelles + CB en brut	193 730	109 329	141 298	150 908
Immobilisations financières (>1 an)	16 981	16 981	16 981	20 416
Créances (>1 an)	0	468	455	4 209
ACTIF IMMOBILISE	306 872	222 184	253 467	402 453

Stock et T.E.C (valeurs nets)	21 220	20 001	21 112	69 248
Avances, acomptes versés	0	3 393	0	0
Créances (<1 an)	167 622	157 864	188 377	237 687
Immobilisations financières (<1 an)	0	0	0	0
Disponible, V.M.P	93 948	140 484	172 601	119 903
ACTIF CIRCULANT	282 790	321 742	382 090	426 838

ACTIF TOTAL	589 662	543 926	635 557	829 291
--------------------	----------------	----------------	----------------	----------------

PASSIF	2002	2003	2004	2005
Capital et réserves	78 654	79 598	76 165	79 403
Résultat de l'exercice	29 865	27 510	41 685	38 021
Subventions d'investissement (1)	0	0	0	0
Provisions réglementées (1)	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	0	0	0	0
Autres fonds propres	0	0	0	0
Capitaux propres [A]	108 519	107 108	117 850	117 424

Dettes >1 an	165 489	190 021	217 170	339 456
--------------	---------	---------	---------	---------

Dettes MLT [B]	165 489	190 021	217 170	339 456
CAPITAUX PERMANENTS [A+B]	274 008	297 129	335 020	456 880
Avances et acomptes sur encours	0	0	0	0
Dettes <1 an	315 654	0	300 537	372 292
concours bancaires	0	0	0	120
DETTES A COURT TERME	315 654	0	300 537	372 412
PASSIF TOTAL	589 662	297 129	635 557	829 292

IV.1.5 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	2002	2003	2004	2005
+ Ressources Propres	322230	328488	352182	371747
+ Dotation CB (retraité)	0	19 337	36 932	51 676
+ Dettes	231 385	218 423	241 787	354 020
+ Dettes Financières CB (retraité)	0	-19 337	-15 514	-5 473
- Immobilisations Brutes (+ ch a répartir nettes)	520 031	443 176	487 422	656 483
FONDS DE ROULEMENT	33 584	103 735	127 965	115 487

+ Stock et TEC	21 220	20 001	21 112	69 248
+ Avances et acomptes versés.	0	3 393	0	0
+ Créances clients, cptes ratt., autres débiteurs	168 174	158 252	188 754	237 980
- Avances et acomptes reçus.	0	0	0	0
- Dettes fournisseurs, cptes ratt., autres créditeurs	249 758	218 395	254 501	311 522
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	-60 364	-36 749	-44 635	-4 294

dont BFR D'EXPLOITATION	-60 364	-36 749	-40 845	-2 432
dont BFR HORS EXPLOITATION	0	0	-3 790	-1 862

['+' = Besoin '-' = Dégagement]

+ Disponible, V.M.P	93 948	140 484	172 601	119 903
- Concours bancaires, soldes créditeurs	0	0	0	120

TRESORERIE	93 948	140 484	172 601	119 783
-------------------	---------------	----------------	----------------	----------------

+ Excédent brut d'exploitation (EBE)	-	111 276	137 538	132 225
- Variation du BFR Exploitation (N sur N-1)	-	23 615	-4 096	38 413

EXCEDENT DE TRESORIE D' EXPLOITATION	-	87 661	141 634	93 812
---	----------	---------------	----------------	---------------

IV.1.6 Analyse du bilan

ANALYSE DU BILAN

	2002	2003	2004	2005
RESULTAT MIS EN RESERVE (1)	6 998	-8 490	5 685	38 021
FONDS DE ROULEMENT	33 584	103 735	127 965	115 487
FR en % de l' Activité Totale	3,93%	10,12%	10,11%	7,87%
BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	-60 364	-36 749	-44 635	-4 294
BFR en % de l'Activité Totale	-7,06%	-3,59%	-3,53%	-0,29%
TRESORERIE	93 948	140 484	172 600	119 781
TR en % de l'Activité Totale	10,99%	13,71%	13,64%	8,16%
ACTIF CIRCULANT	282 790	322 210	382 545	427 183
ACTIF ECONOMIQUE	246 508	184 967	212 167	399 676
ACTIF NET	78 654	79 598	76 165	75 539
TAUX DE CROISSANCE				
ACTIF CIRCULANT	-	13,94%	18,73%	11,67%
ACTIF ECONOMIQUE	-	-24,97%	14,71%	88,38%
ACTIF NET	-	1,20%	-4,31%	-0,82%

(1) Par défaut, aucun versement de dividendes.

IV.1.7 Tableau de financement : flux

TABLEAU DE FINANCEMENT (I) Les Flux

LIBELLES	2002	2003	2004	2005
RESSOURCES DURABLES				
Capacité d'autofinancement	-	81 270	100 575	108 757
Cessions (réductions) d'immobilisations	-	8 878	2 817	2 818
Augmentation de capital ou apports	-	944	0	3 238
Augmentation des autres cap. propres	-	0	0	0
Augmentation des dettes financières	-	98 154	70 778	192 551
TOTAL RESSOURCES (A)	-	189 246	174 170	307 364
EMPLOIS STABLES				
Distributions de l'exercice	-	22 867	36 000	36 000
Acquisition d' immob. incorporelles	-	93 993	0	132 953
Acquisition d' immob. corporelles	-	66 575	53 997	41 845
Acquisition d' immob. financières	-	3 033	0	4 475
Investissements en leasing	-	0	21 418	24 785
Emplois stratégiques	-	186 468	111 415	240 058
Charges à répartir	-	0	0	4 969
Réduction des capitaux propres	-	0	3 433	0
Remboursement de dettes financières	-	40 396	44 847	63 181
TOTAL EMPLOIS (B)	-	226 864	159 695	308 208
VARIATION DU FR (A-B)		-37 618	14 475	-844

IV.1.8 Tableau de financement : variations nettes

TABLEAU DE FINANCEMENT (II) Variation nettes

LIBELLES	2002	2003	2004	2005
+ Stock et TEC	-	-1 219	1 111	48 136
+ Avances et acomptes versés.	-	3 393	-3 393	0
+ Créances clients, cptes ratt., autres débiteurs (1)	-	-9 922	30 502	49 226
Variation des Actifs [A]	-	-7 748	28 220	97 362
+ Avances et acomptes reçus.	-	0	0	0
+ Dettes fourniss., cptes ratt., autres créditeurs (2)	-	-31 363	36 106	57 021
Variation des Dettes [B]	-	-31 363	36 106	57 021
C : VARIATION DU BFR [A-B]	-	23 615	-7 886	40 341

["+" = Besoin "-" = Dégagement]

+ Disponibilités, V.M.P	-	46 536	32 117	-52 698
- Concours bancaires, soldes créditeurs	-	0	0	120
D : VARIATION DE TRESORERIE	-	46 536	32 117	-52 818

VARIATION DU FR [C+D]		70 151	24 231	-12 477
-----------------------	--	--------	--------	---------

["+" = Ressource "-" = Emploi]

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

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

IV.1.9 Tableau d'emplois ressources

TABLEAU D'EMPLOIS RESSOURCES

LIBELLES	2002	2003	2004	2005
----------	------	------	------	------

RESSOURCES

Capacité d'Autofinancement	-	81 270	100 575	108 757
Nouvel endettement Long & Moyen Terme	-	98 154	70 778	192 551
Augmentation des Fonds Propres	-	944	0	3 238
Cessions d' actifs	-	8 878	2 817	2 818
TOTAL DES RESSOURCES STABLES		189 246	174 170	307 364

EMPLOIS

Investissements Incorporels	-	93 993	0	132 953
Investissements Corporels	-	66 575	53 997	41 845
Investissements Financiers	-	3 033	0	4 475
Investissements en Leasing	-	0	21 418	24 785
Dividendes payés	-	22 867	36 000	36 000
Emplois Stratégiques		186 468	111 415	240 058
Charges à Répartir		0	0	4 969
Remboursement d'Emprunts M&L Terme et Cr.Bail	-	40 396	44 847	63 181
TOTAL DES EMPLOIS STABLES		226 864	156 262	303 239

= Variation du Fonds de Roulement	-	-37 618	17 908	4 125
- Variation du Besoin en Fonds de Roulement	-	23 615	-7 886	40 341

= VARIATION DE TRESORERIE		-61 233	25 794	-36 216
----------------------------------	--	----------------	---------------	----------------

IV.1.10 Tableau pluriannuel des flux financiers

TABLEAU PLURIANNUEL DES FLUX FINANCIERS

LIBELLES	2002	2003	2004	2005
Production de l'exercice	-	808 173	971 738	1 035 461
Vente de marchandises	-	216 557	293 571	431 936
- Consommations de l'exercice en provenance des tiers	-	317 024	463 167	525 750
Valeur ajoutée	-	707 706	802 142	941 647
+ Subvention d'exploitation	-	4 188	1 221	11 397
- Impôts, taxes et versements assimilés	-	30 757	35 708	52 784
- Charges du personnel	-	569 861	630 117	768 035
E.B.E	-	111 276	137 538	132 225
- Variation du B.F.R. d'exploitation	-	23 615	-7 886	40 341
E.T.E	-	87 661	145 424	91 884
- Investissements d'exploitation	-	163 601	75 415	204 058
Disponible Après Financement Interne de la Croissance	-	-75 940	70 009	-112 174
- Participation des salariés	-	0	0	0
- Impôts	-	12 896	10 320	9 375
D.A.F.I.C après prélèvement	-	-88 836	59 689	-121 549
Variation des dettes (y compris concours bancaires courants)		57 758	25 931	129 490
- Frais financiers	-	17 621	17 767	20 174
Solde Financier	-	40 137	8 164	109 316
Solde de Gestion (DAFIC+solde Financier)	-	-48 699	67 853	-12 233
Autres produits	-	-1 486	-423	-206
Produits financiers	-	3	2 687	1 180
Augmentation du capital	-	944	-3 433	3 238
Prime d'émission	-	0	0	0
Cession d'éléments d'actifs immobilisés	-	8 878	2 817	2 818
Réduction d'éléments d'actifs financiers immobilisés	-	97 026	0	137 428
Dividendes	-	22 867	36 000	36 000
Variation du Disponible	-	33 799	33 501	96 225

IV.1.11 Ratios du bilan

RATIOS CENTRALES DE BILANS				
----------------------------	--	--	--	--

2002	2003	2004	2005
------	------	------	------

STRUCTURE

Coefficient de capital Capital d'exploitation moyen / Valeur ajoutée CDB	0,08	0,09	0,08	0,18
---	------	------	------	------

MOYENS D'EXPLOITATION

Outil de production				
Equipement par salarié Equipement productif moyen / Effectifs	NS	22934	22157	21924
Rendement apparent de la main d'œuvre Valeur ajoutée CDB / Effectifs	NS	32435	36555	34625
Rendement apparent de l'équipement Valeur ajoutée CDB / Equipement productif moyen	261,25%	449,51%	612,59%	616,18%

Investissements				
Taux d'investissement productif Investissement productif / Valeur ajoutée CDB	0,00%	8,77%	5,94%	4,25%

Délais de rotation des composantes du BFR				
Délais de rotation clients Clients + Effets escomptés/ CA TTC	66,10	41,83	44,04	42,30
Délais de rotation fournisseurs Fournisseurs - Av et acomptes versés / Achats et ch. externes TTC	87,58	57,68	64,76	65,01
Délais de rotation des stocks de marchandises Stocks moyens de marchandises / Achats de marchandises	191,16	147,05	123,85	121,55
Délais de rotation des stocks de produits Stck moy. de pdt finis, en crs, interm.-Av.& acptes reçus / Prod	0,00	0,00	0,00	0,00
Délais de rotation des stocks d'approvisionnement Stocks moy. de M.P. & Approv. / Achats de MP & Approv. TTC	NS	NS	NS	NS
Poids du BFR d'exploitation BFR d'exploitation / CA HT	-25,43	-12,91	-11,62	-0,60

RESULTATS D'EXPLOITATION

Rentabilité brute du capital d'exploitation EBE CDB / Capital d'exploitation moyen	179,92%	98,70%	128,12%	47,55%
---	---------	--------	---------	--------

STRUCTURE FINANCIERE

Taux d'endettement				
Endettement + Grpes et associés créditeurs / Financement propre	71,81%	66,49%	74,74%	107,66%
Part des banques dans l'endettement				
Endettement bancaire / Endettement	71,52%	100,00%	100,00%	100,04%
Couverture des capitaux investis				
Financement stable / Capitaux investis	120,44%	134,72%	144,90%	127,91%
Financement courant du BFR				
Crédits bancaires courants / BFR	0,00%	0,00%	0,00%	-2,79%

MARGES ET RESULTATS GLOBAUX

Répartition de la VA : Personnel				
Charges de personnel / Valeur ajoutée CDB	86,03%	83,66%	82,08%	85,31%
Répartition de la VA : Etat				
Impôt sur les bénéfiques / Valeur ajoutée CDB	0,00%	1,89%	1,34%	1,04%
Répartition de la VA : Gr et associés				
Intérêts aux associés et distribution / Valeur ajoutée CDB	NS	3,36%	4,69%	4,00%
Répartition de la VA : Prêteurs				
Intérêt sur endettement / Valeur ajoutée CDB	2,28%	2,59%	2,31%	2,24%
Répartition de la VA : Entreprise				
Autofinancement / Valeur ajoutée CDB	11,65%	8,57%	8,41%	8,08%
Rentabilité brute globale				
Excédent brut global / Capital engagé moyen	91,38%	124,74%	127,84%	125,56%
Poids des intérêts				
Intérêts / Excédent brut global	2,28%	2,59%	2,34%	2,23%
Frais financier/ Chiffre d'affaires	1,35%	1,72%	1,40%	1,38%

Capacité d'endettement				
Capacité d'autofinancement / Endettement moyen	25,48%	30,99%	42,80%	27,30%

FINANCEMENT

Taux d'emplois				
Emplois nets / Valeur ajoutée CDB	-	40,01%	33,82%	36,73%
Taux d'autofinancement				
Autofinancement / Emplois nets	-	21,43%	24,87%	19,61%

IV.1.12 Autres Ratios

RATIOS				
--------	--	--	--	--

2002	2003	2004	2005
------	------	------	------

STRUCTURE DU BILAN

Liquidité générale Actif circulant / Dettes à court terme	0,90	0,98	1,27	1,15
Autonomie financière Cap. Propres / Total Passif	0,18	0,20	0,19	0,15
Financement des immobilisations Cap. Permanents / Actif Immobilisé	0,89	1,34	1,32	1,14
Taux d'obsolescence des immobilisations Amortissements/Immobilisations brutes amortissables	64,40%	72,61%	72,19%	75,29%

GESTION

Rentabilité brute Capacité d'autofinancement / Production	6,90%	7,93%	7,95%	7,41%
Capacité de remboursement (ans) Dettes MLT / Autofinancement	2,81	3,25	3,36	4,67
Marge sur coûts variables CA- Charges Variables/CA	76,36%	75,87%	69,25%	69,25%
Point Mort Charges Fixes/Marge sur coûts variables	807 828	987 125	1 182 204	1 428 465

PRODUCTIVITE

Productivité apparente du capital Valeur ajoutée / Capital engagé	1,57	2,17	2,10	1,82
Productivité du personnel Charges du personnel / Effectif moyen	0	27 136	30 006	29 540
Rendement apparent du personnel Valeur ajoutée / Effectif moyen	0	33 700	38 197	36 217

RENTABILITE

Rentabilité de l'activité Capacité d'autofinancement / CA HT	6,90%	7,93%	7,95%	7,43%
Marge bénéficiaire (ROS) Résultat Net / CA HT	3,50%	2,68%	3,29%	2,60%
Marge d'exploitation Excédent brut d'exploitation / CA HT	8,27%	10,86%	10,87%	9,03%

Rendement des actifs	Résultat Net / Actif total	5,06%	5,06%	6,79%	4,86%
Rentabilité économique	EBE / Actif économique	15,38%	27,38%	30,80%	20,34%
Rentabilité financière (Retour investissement)	Résultat net / Cap. Propres	27,52%	25,68%	35,37%	32,38%
Taux d' apports externes	Endettement+Groupe et associés / Financement propre	71,81%	66,49%	74,74%	107,69%
Rentabilité nette globale	Excédent Net Global / Capital financier moyen	8,47%	9,40%	11,00%	8,34%
Coût moyen des apports externes	Intérêts / Endettement + Groupe et associés créditeurs	4,98%	8,07%	7,59%	5,04%
Différentiel	RentabilitéGlobale-Coût des Apports Externes	3,49%	1,33%	3,41%	3,30%
Effet de levier des apports externes	Taux d' apports externes* Différentiel	0,03	0,01	0,03	0,04
Effet de levier : Rentabilité financière	Capacité d'autofinancement Nette / Financement propre	10,98%	6,36%	11,24%	9,37%

2002	2003	2004	2005
------	------	------	------

BOURSE

Nombre de titres	0	0	0	0
Cours retenu	0	0	0	0
Capitalisation boursière (CB)	0	0	0	0

Création de flux financier	CAF / CB	NS	NS	NS	NS
Rendement financier	Bénéfice distribué / CB	NS	NS	NS	NS
Taux de capitalisation (PER)	CB / Résultat net	0,00	0,00	0,00	0,00
Distribution (Pay Out)	Bénéfice distrib. / Rés. Net	0,00%	83,12%	86,36%	94,68%
Cap. propres par titre (EqPS)	Capitaux propres / Nbre de titres	NS	NS	NS	NS
Résultat par titre (EPS)	Résultat net / Nbre de titres	NS	NS	NS	NS
Physionomie boursière	CB / Capitaux propres	0,00	0,00	0,00	0,00