



Entreprise Française AéroComposants



Projet de cession d'entreprise

RAPPORT D'EXPERTISE APPROFONDIE

TABLE DES MATIERES

FICHE SIGNALÉTIQUE	3
SYNTHÈSE DES MÉTHODES	4
RETRAITEMENTS SUR LE BILAN	5
Bilan actif	5
Bilan passif	6
MÉTHODE PATRIMONIALE	7
Valeur mathématique	7
RETRAITEMENTS SUR LE RÉSULTAT	8
MÉTHODES FONDÉES SUR LE RENDEMENT	9
Valeur de rendement	10
Valeur de productivité	11
Marge brute d'autofinancement	12
Capacité d'autofinancement	13
Price Earning Ratio	14
Goodwill (ou super-bénéfice)	15
Méthode des cashflows actualisés	16
Cashflows actualisés	16
MÉTHODE COMPARATIVE	17
Transactions similaires	17
Évolution du secteur d'activité	17
Facteurs clés de succès	18
Concurrence	18
Compétences distinctives – forces et faiblesses	18
ANNEXES	19
RATIOS CLÉS	20
Ratios de structure	20
Ratios de solvabilité	21
Ratios de rentabilité	21
Ratios de rotations	22
COMPTES DE RÉSULTATS PRÉVISIONNELS	23
CASH FLOWS PRÉVISIONNELS	25

FICHE SIGNALÉTIQUE

Enseigne : Entreprise Française AéroComposants

ZA les Coquets
76130 Mont Saint Aignan

Activité : Mécanique de précision
Structure juridique : SA
Capital : 1463511 €
Le capital social se compose de 10 000 actions.

Dossier présenté par : M. Delmas

Téléphone : XXXXXXXXX
Télécopie : XXXXXXXXX
Email : XXXXXXXXX

Conseil : XXXXXXXXX

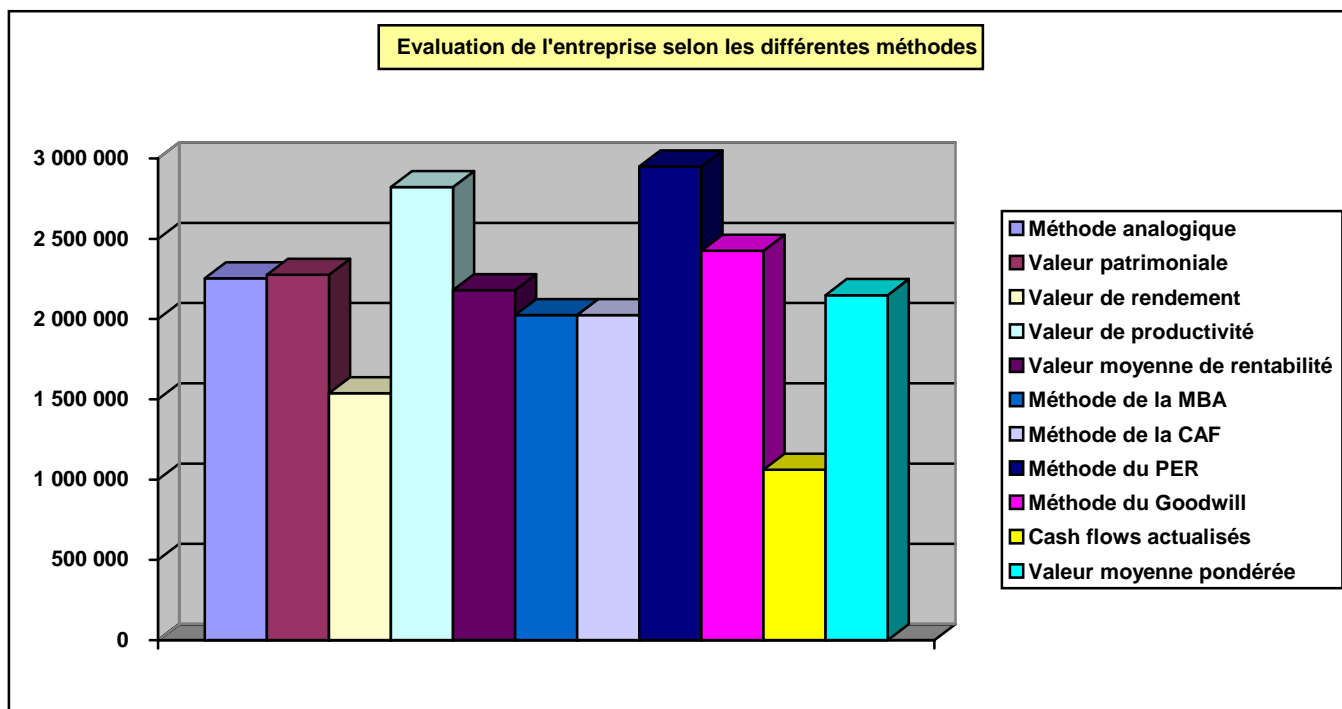
Personne en charge du dossier : M. Juste

Tél. : XXXXXXXX
Fax : XXXXXXXX
Email cabinet : XXXXXXXXX

SYNTHESE DES METHODES

Voici résumées les différentes méthodes d'évaluation :

	Valeur de l'entreprise	Valeur du titre	Coefficient de pondération	Méthodes retenues
Valeur par comparaison	2 253 460	225 €	1,00	retendue
Valeur patrimoniale réévaluée	2 276 039	228 €	1,00	retendue
Valeur de productivité	2 822 070	282 €	0,00	écartée
Valeur de rendement	1 537 573	154 €	0,00	écartée
Valeur moyenne de rentabilité	2 179 822	218 €	1,00	retendue
Valeur d'après la MBA	2 024 385	202 €	1,00	retendue
Valeur d'après la CAF	2 024 385	202 €	1,00	retendue
Valeur d'après le PER	2 949 627	295 €	1,00	retendue
Méthode du Goodwill	2 425 509	243 €	1,00	retendue
Cashflows actualisés	1 061 212	106 €	1,00	retendue
Valeur moyenne pondérée	2 149 305	215 €	8,00	



RETRAITEMENTS SUR LE BILAN

Bilan actif

BILAN ACTIF		BRUT		Amortiss.	NET au 31/12/2002	Retrai- tements	NET retraité	
Capital non appelé	TOTAL	AA	60 980		60 980	0	60 980	
Frais d'établissement		AB	27 441	AC	6 860	20 581	-20 581	0
Frais de recherche &		AD	0	AE	0	0	229 220	229 220
Concessions, brevets		AF	0	AG	0	0	0	0
Fonds commercial		AH	0	AI	0	0	0	0
Autres immob. incorporelles		AJ	15 245	AK	0	15 245	0	15 245
Avances et acomptes		AL	0	AM	0	0	0	0
Terrains		AN	76 225	AO	0	76 225	48 784	125 009
Constructions		AP	896 400	AQ	224 100	672 300	0	672 300
Install, matériel outillage		AR	729 591	AS	266 024	463 567	0	463 567
Autres immobil. corporelles		AT	417 192	AU	229 451	187 741	0	187 741
Immobilisations en cours		AV	33 996	AW	0	33 996	0	33 996
Avances et acomptes		AX	0	AY	0	0	0	0
Participations mise en équival.		CS	0	CT	0	0	0	0
Autres participations		CU	114 337	CV	0	114 337	0	114 337
Créances rattach.		BB	0	BC	0	0	0	0
Autres titres immobilisés		BD	88 420	BE	3 049	85 371	0	85 371
Prêts		BF	45 735	BG	0	45 735	0	45 735
Autres immobilisations financ.		BH	0	BI	0	0	0	0
TOTAL (II)		BJ	2 444 582	BK	729 484	1 715 098	257 423	1 972 521
Matières premières , appros		BL	1 590 348	BM	0	1 590 348	0	1 590 348
En cours production de biens		BN	403 228	BO	0	403 228	0	403 228
En cours production services		BP	0	BQ	0	0	0	0
Produits intermédiaires et finis		BR	603 973	BS	0	603 973	0	603 973
Marchandises		BT	0	BU	0	0	0	0
Avances et acomptes		BV	0	BW	0	0	0	0
Clients et comptes rattachés		BX	3 490 473	BY	189 037	3 301 436	0	3 301 436
Autres créances		BZ	7 330	CA	0	7 330	0	7 330
Capital non versé		CB	0	CC	0	0	0	0
Valeurs mobilières		CD	21 343	CE	1 524	19 819	0	19 819
Disponibilités		CF	402 161	CG	0	402 161	0	402 161
Charges constatées d'avance		CH	0	CI	0	0	0	0
TOTAL (III)		CJ	6 518 856	CK	190 561	6 328 295	0	6 328 295
Charges à répartir (IV)		CL	24 697			24 697	-24 697	0
Primes remb. obligations (V)		CM	8 842			8 842	0	8 842
Ecart de conversion actif		CN	0			0	0	0
TOTAL GÉNÉRAL		CO	9 057 957	1A	920 045	8 137 912	232 726	8 370 638

Nota : les retraitements en italique correspondent à des non-valeurs, qui sont éliminées.

Bilan passif

BILAN PASSIF RETRAITE		Exercice n	Retraitements	Net retraité
Capital social ou individuel	DA	1 463 511	0	1 463 511
Primes d'émission, de fusion, d'apport	DB	48 784	0	48 784
Ecart de réévaluation	DC	0	234 895	234 895
Réserve légale	DD	97 567	0	97 567
Réserves statutaires ou contractuelles	DE	0	0	0
Réserves réglementées	DF	42 960	0	42 960
Autres réserves	DG	91 469	0	91 469
Report à nouveau	DH	30 045	269 310	299 355
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	DI	374 500	-374 500	0
Subventions d'investissement	DJ	0	0	0
Provisions réglementées	DK	43 478	0	43 478
TOTAL (I)	DL	2 192 314	129 705	2 322 019
Produit des émissions de titres participatifs	DM	0	0	0
Avances conditionnées	DN	0	0	0
TOTAL (II)	DO	0	0	0
Provisions pour risques	DP	4 573	0	4 573
Provisions pour charges	DQ	0	0	0
Provisions pour impôt différé			0	0
TOTAL (III)	DR	4 573	0	4 573
Emprunts obligataires convertibles	DS	0	0	0
Autres emprunts obligataires	DT	1 491 092	0	1 491 092
Emprunts et dettes auprès établissements crédit	DU	529 989	0	529 989
Emprunts et dettes financières divers	DV	0	0	0
Avances et acomptes reçus sur commandes	DW	389 202	0	389 202
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	2 780 975	0	2 780 975
Dettes fiscales et sociales	DY	749 000	-2 169	746 831
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ	0	0	0
Autres dettes	EA	0	105 190	105 190
Produits constatés d'avance	EB	0	0	0
TOTAL (IV)	EC	5 940 258	103 021	6 043 279
Ecarts de conversion passif (V)	ED	767	0	767
TOTAL GENERAL (I à V)	EE	8 137 912	232 726	8 370 638
Dont réserve spéciale plus-values long terme	EF	42 960		
Dettes et produits constatés d'avance à - d'un an	EG	0		
Dont concours bancaires courants	EH	22 105		

METHODE PATRIMONIALE

La valeur comptable de l'entreprise correspond à l'actif « net » de l'entreprise à un instant « t », tel qu'on peut le calculer à partir du bilan.

Toutefois, cet actif net calculé ne correspond généralement pas à la réalité. En effet, les postes figurant au bilan n'y figurent généralement pas à leur valeur réelle (ou vénale). Certains actifs peuvent être sous-évalués. C'est souvent le cas des immeubles, qui sont amortis comptablement, et ne figurent pas au bilan au prix du marché local. L'actif incorporel ou immatériel que constituent la clientèle, la renommée ou le savoir-faire de l'entreprise n'est généralement pas comptabilisé au bilan.

D'autres actifs ne correspondent en général pas à une valeur négociable, comme les frais d'établissement, les frais de recherche...

Il est donc nécessaire de retraiter le dernier bilan connu pour procéder aux ajustements nécessaires et déterminer la valeur vénale de l'entreprise.

Cette méthode présente un intérêt en particulier lorsque les actifs de l'entreprise constituent une valeur refuge.

Valeur mathématique

Les retraitements pratiqués sur le bilan ont produit un écart de réévaluation de €, d'où la valeur mathématique suivante :

Total du bilan réévalué	8 370 638	€
- Capital souscrit non appelé	60 980	€
- Passif exigible		
+ Dettes	6 043 279	€
+ Ecart de conversion passif	767	€
+ Provisions pour risques et charges	4 573	€
- Provisions à caractère de réserve	15 000	€
+ Provisions pour IS latent	0	€
Soit un passif exigible de :	6 033 619	€
= Valeur mathématique	2 276 039	€
Soit une valeur par titre de :	227,60	€

RETRAITEMENTS SUR LE RESULTAT

CA et résultats précédents	n-4	n-3	n-2	n-1	n	Montants retenus
Durée des exercices en mois	12	12	12	12	12	
CA des 5 derniers exercices	0	0	13 789 001	13 069 201	14 084 124	13 696 629
Dividendes *	0	0	145 701	0	105 190	76 879
Résultats (bénéfice ou perte)	0	0	256 810	115 380	374 500	
Retraitement des résultats						
- produits exceptionnels	0	0	0	67 910	0	
+ charges exceptionnelles	0	0	0	89 091	0	
+ rémunération du gérant (tpe)	0	0	0	0	0	
+ surrémunération**	0	0	12 000	0	0	
- sous-rémunération**	0	0	0	0	0	
+ dotations à caractère de réserve	0	0	43 000	0	15 000	
+ autre correction en plus	0	0	0	0	0	
- autre correction en moins	0	0	0	0	0	
- incidence sur l'IS (+/-)	0	0	19 983	7 696	5 450	
= Résultats retraités :	0	0	291 827	128 865	384 050	283 618
Pondérations	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	6

* hors avoir fiscal

** charges sociales comprises

METHODES FONDEES SUR LE RENDEMENT

Les méthodes de rendement valorisent l'entreprise en fonction des bénéfices réalisés ou futurs, ou encore des dividendes versés. Cette valorisation est calculée d'après un **taux d'actualisation**, parfois appelé **taux de capitalisation**. La détermination de ce taux est fondamentale, car la valeur de l'entreprise lui est directement proportionnelle. On détermine habituellement ce taux en ajoutant au **taux de rendement d'un placement sûr** une **prime de risque**, liée au risque pris par l'investisseur. Il existe également une autre méthode, qui calcule le Coût Moyen Pondéré du Capital, en pondérant le coût des emprunts et des fonds propres.

On se réfère généralement au taux des emprunts d'Etat à long terme pour le taux d'un placement sûr.

Le taux retenu pour la prime de risque se justifie comme suit :

Taux retenu pour un placement sûr	5,05 %
- Taux d'inflation moyen	1,00 %
Détermination du risque	
Industrie	
Réglementations propres au secteur d'activité	
Concurrence	2
Emplacement	
Fichier clients	
Compétence de l'équipe dirigeante	
Stabilité de l'équipe dirigeante	2
Stabilité et compétence du personnel	
Recrutement de personnel qualifié	1
Produits (qualité, fiabilité...)	
Sources d'approvisionnement	
Accès aux sources de financement	1
Sincérité des comptes (véracité de la comptabilité)	
Divers	
Divers	
Soit un risque calculé de :	6,00 %
Taux retenu pour la prime de risque :	6,00 %
D'où un taux d'actualisation de :	10,05 %

Valeur de rendement

Cette méthode capitalise le bénéfice distribué. Elle présente certaines limites : elle s'appuie sur une politique de versement de dividendes constante (ce qui n'est pas toujours le cas), et part du principe que les dividendes futurs seront constants et voisins des dividendes déjà versés. L'administration fiscale considère acceptable un taux de capitalisation de 5% pour les dividendes hors avoir fiscal, ou 7,5% avoir fiscal compris. Cette méthode suppose que l'entreprise ne soit pas déficitaire, et que les dividendes versés correspondent aux bénéfices et non à des prélèvements sur les réserves.

On obtient pour l'entreprise la valeur de rendement suivante :

Dividendes (y compris avoir fiscal)	115 318 €
Taux d'actualisation	7,50 %
Valeur de rendement	1 537 573 €
= Dividendes / Taux d'actualisation	
Soit une valeur par titre de	153,76 €

Valeur de productivité

Cette méthode, également appelée valeur de rentabilité, convient particulièrement aux entreprises ayant une stratégie de croissance agressive et qui distribuent peu ou pas de dividendes, afin d'autofinancer leur développement. Le taux d'actualisation est à rapprocher du taux d'un placement sûr. L'administration fiscale retient souvent un taux compris entre 12 et 15%, sachant que ce taux doit être modulé, compte-tenu du risque, etc. Cette méthode suppose que l'entreprise ne soit pas déficitaire.

Il ressort pour l'entreprise une valeur de productivité calculée comme suit :

Bénéfice net corrigé	283 618 €
Taux d'actualisation	10,05 %
Valeur de productivité	2 822 070 €
= Bénéfice net retraité / Taux d'actualisation	
Soit une valeur par titre de	282,21 €

Marge brute d'autofinancement

Cette méthode capitalise la MBA, autrement dit la capacité bénéficiaire de l'entreprise (ensemble des disponibilités dégagées), en la multipliant par un coefficient multiplicateur. La marge brute d'autofinancement correspond au bénéfice net après IS, augmenté des dotations aux amortissements et provisions ne correspondant pas à une charge réelle, comme les provisions pour implantation à l'étranger, pour grosses réparations, etc. L'administration retient un multiple de 4 à 10, tandis que le CNPF retient une fourchette de 1 à 8. Plus les investissements sont importants, plus le multiple doit être faible et inversement. Cette méthode suppose que la MBA soit positive.

Cette méthode convient habituellement aux entreprises industrielles de taille importante.

La méthode de la MBA valorise l'entreprise comme suit :

Bénéfice retraité	283 618	€
+ Dotations aux amortissements	225 076	€
- Reprises sur amortissements et provisions	88 817	€
- Retraitement des dotations à caractère de réserve	15 000	€
= Marge brute d'autofinancement	404 877	€
Coefficient multiplicateur	5,00	
= Valeur de l'entreprise	2 024 385	€
Soit une valeur par titre de	202,44	€

Capacité d'autofinancement

Cette méthode capitalise la CAF, autrement dit la capacité d'autofinancement de l'entreprise, en la multipliant par un coefficient multiplicateur. Cette méthode se rapproche de celle de la MBA, et devra lui être préférée à l'avenir, du fait des nouvelles normes. Cette méthode suppose que la CAF soit positive.

Bénéfice retraité	283 618	€
+ Dotations aux amortissements	225 076	€
- Reprises sur amortissements et provisions	88 817	€
+ Valeur nette comptable des immobilisations cédées	0	€
- Produits de cession des immobilisations cédées	0	€
- Q.part des subventions d'investissement virées au résultat	0	€
- Retraitement des dotations à caractère de réserve	15 000	€
= Capacité d'autofinancement	404 877	€
Coefficient multiplicateur	5,00	
= Valeur de l'entreprise	2 024 385	€
Soit une valeur par titre de	202	€

Price Earning Ratio

La valorisation des entreprises cotées en bourse est souvent exprimée d'après le P.E.R : ce ratio permet d'évaluer l'entreprise "un certain nombre de fois les bénéfices" (multiple des bénéfices). Le PER des entreprises cotées s'établit souvent entre 5 et 20, et peut atteindre 40, voire plus, pour les entreprises à très forte croissance (informatique notamment). Il convient d'appliquer une décote (généralement de 10 à 25%) pour les entreprises non cotées.

Valeur de l'entreprise calculée d'après le PER :

Bénéfice net retraité	283 618 €
Price Earnings Ratio	13
Décote à appliquer (entreprise non cotée)	20 %
= Capitalisation boursière en fonction du PER	2 949 627 €
Soit une valeur par titre de	294,96 €

Goodwill (ou super-bénéfice)

La méthode du goodwill tente de faire la synthèse entre l'approche patrimoniale et l'approche par le rendement ; elle se fonde sur l'actif net réévalué (hors fonds de commerce), auquel est ajouté le "goodwill", encore appelé "super-bénéfice". Ce super-bénéfice correspond à la différence entre la rentabilité qui aurait été attendue d'un placement sûr avec les actifs de l'entreprise et les bénéfices obtenus : c'est la notion de sur-valeur. Si la différence est négative, on parle de "badwill" ou super-perte. Cette méthode convient particulièrement lorsque le fonds de commerce est difficile à évaluer (cas des brevets, etc) et/ou pour lequel il n'existe pas de barème (entreprises industrielles, etc).

Détermination du goodwill :

Actif net corrigé (hors fonds de commerce)	2 046 819	€
Taux d'actualisation retenu	10,05	%
<i>Soit une rémunération des capitaux investis de</i>	205 705	€
Bénéfice retraité	283 618	€
Super-bénéfice	77 913	€
= Bénéfice retraité – rémunération des capitaux investis		
Durée retenue (en années)	7	
Survaleur actualisée	378 690	€
= Valeur de l'entreprise	2 425 509	€
Soit une valeur par titre de	242,55	€

Méthode des cashflows actualisés

Cette méthode tend à être de plus en plus utilisée. Elle consiste à actualiser les cashflows (encore appelés flux de liquidités ou de trésorerie) dégagés à l'avenir par l'entreprise, en fonction d'un taux et sur une durée en principe infinie.

Cashflows actualisés

Les cashflows sont calculés selon la méthode américaine.

Le taux d'actualisation est déterminé en fonction du taux d'un placement sûr, diminué de l'inflation, et augmenté de la prime de risque.

Le tableau ci-après calcule la valeur de l'entreprise en fonction du nombre d'années et du taux d'actualisation.

Valeur de l'entreprise selon le nombre d'années et le taux d'actualisation				
<i>Années</i>	5	6	7	50
<i>Taux en %</i>				
7	220 098	286 197	350 446	11 618 228
8	211 862	274 373	334 572	9 196 572
9	203 986	263 134	319 572	7 389 431
10	196 451	252 445	305 388	6 021 072
11	189 237	242 272	291 965	4 970 098
12	182 328	232 584	279 253	4 151 698
13	175 707	223 353	267 207	3 505 937
14	169 359	214 551	255 782	2 989 971
15	163 270	206 155	244 941	2 572 815

**Par conséquent, en fonction d'un taux de 10 % et d'une durée de 10 ans,
La valeur de l'entreprise ressort à 1 061 212 €, et la valeur de chaque titre à 106,12 €**

Le calcul détaillé des cashflows prévisionnels figure en annexe.

METHODE COMPARATIVE

L'administration fiscale s'attache à déterminer la valeur vénale de l'entreprise en cas de transmission ou de succession ; la valeur vénale correspond au « prix du marché », autrement dit le prix qui résulte de la loi de l'offre et la demande sur un marché précis, pour une activité donnée. La méthode comparative vise à déterminer la valeur vénale de l'entreprise par comparaison avec d'autres transactions intervenues dans la même région et pour un même type d'activité (ou activité sensiblement voisine). La valeur de l'entreprise sera alors fonction de sa position relative par rapport à la concurrence.

Transactions similaires

Voici les transactions intervenues sur ce marché :

Entreprises	GPS Tech	Aero Components	
Valorisation	3 506 327	914 694	€
Année de la transaction	2 001	2 002	
Chiffre d'affaires HT	18 751 229	6 860 206	€
Résultat net	327 765	99 092	€
Excédent brut d'exploitation	0	0	€
Taux de croissance du CA	8,00	18,00	%
Tx croissance du résultat	6,00	1,00	%
Multiple du CA	0,2	0,1	
Multiple du résultat	10,7	9,2	

Sur la base d'un chiffre d'affaires s'élevant à 13 696 629 € et compte-tenu d'un multiple de 0,16, du fait de la position relative de l'entreprise Entreprise Française AéroComposants sur le marché par rapport à la concurrence, de ses forces et faiblesses, de ses compétences distinctives, et sachant que le chiffre d'affaires a évolué de 7,8 % la dernière année et le résultat de 224,6 %, l'entreprise peut être évaluée à 2 253 460 € soit une valeur par titre de 225,35 €

GPS Tech est sans doute l'entreprise dont la structure et les produits sont les plus proches. GPS Tech possède des contrats d'exclusivité, qui peuvent justifier une valorisation plus élevée.

Evolution du secteur d'activité

L'entreprise relève du secteur Mécanique de précision ; ce secteur a évolué comme suit :

Le secteur évolue selon un taux de croissance relativement élevé de l'ordre de 12% l'an. L'entreprise équipe notamment les secteurs automobile et aéronautique. Du fait de la place croissante de l'électronique dans les voitures, l'entreprise est promise à un bel avenir.

Facteurs clés de succès

En fonction de l'activité, certains facteurs peuvent être décisifs pour que l'entreprise puisse survivre et se développer. Dans la distribution par exemple, la maîtrise de la logistique, des stocks et des marges est essentielle.

Pour ce secteur d'activité, les facteurs qui suivent sont essentiels :

Une politique d'innovation permanente est nécessaire. Il convient également de toujours rechercher les meilleures sources d'approvisionnement pour les composants, afin de garantir une fiabilité et éviter la rupture de stock.

Concurrence

Principaux concurrents :

De nombreuses entreprises interviennent sur le secteur de l'équipement automobile. Toutefois, peu d'entre elles maîtrisent le GPS. Concurrents directs : GPS Tech, Aero Components.

Compétences distinctives – forces et faiblesses

L'entreprise se distingue de la concurrence sur les aspects suivants :

L'entreprise possède un réel savoir-faire concernant l'électronique embarquée et les GPS. Toutefois, les constructeurs automobiles cherchent à s'approprier eux-mêmes les nouvelles technologies. L'entreprise doit absolument déposer des brevets pour se protéger des risques de copies.

ANNEXES

RATIOS CLES

Ratios de structure

Ratios de solvabilité

Ratios de rentabilité

Ratios de rotations

COMPTES DE RESULTATS PREVISIONNELS

CASH FLOWS PREVISIONNELS

RATIOS CLES

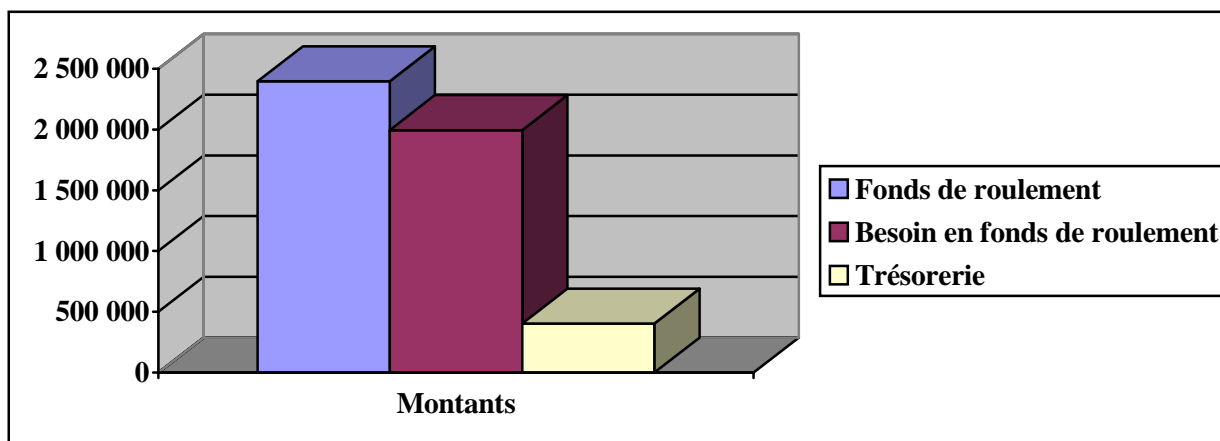
Ratios de structure

Les ratios de structure montrent la solidité financière de l'entreprise.

Fonds de roulement	2 397 488 €
Besoin en fonds de roulement	1 996 089 €
Trésorerie	401 399 €
Besoin en fonds de roulement en jours de CA ttc	51 J

Le ratio d'indépendance financière mesure le niveau d'indépendance par rapport aux établissements financiers.

Indépendance financière	
Capitaux propres	2 261 039 €
Capitaux permanents	5 099 493 €
= Capitaux propres / Capitaux permanents	44,3 %



Ratios de solvabilité

Les ratios de solvabilité mesurent la capacité de l'entreprise à faire face à des engagements à court terme.

Ratios de liquidité		
Actif circulant	5 906 315	€
Trésorerie	401 399	€
Dettes à court terme	4 022 198	€
Liquidité		
= actif circulant / dettes à court terme	146,8	%
Trésorerie immédiate		
= trésorerie / dettes à court terme	10,0	%

Ratios de rentabilité

La rentabilité de l'entreprise s'analyse selon deux critères :

- Economique
- Financier

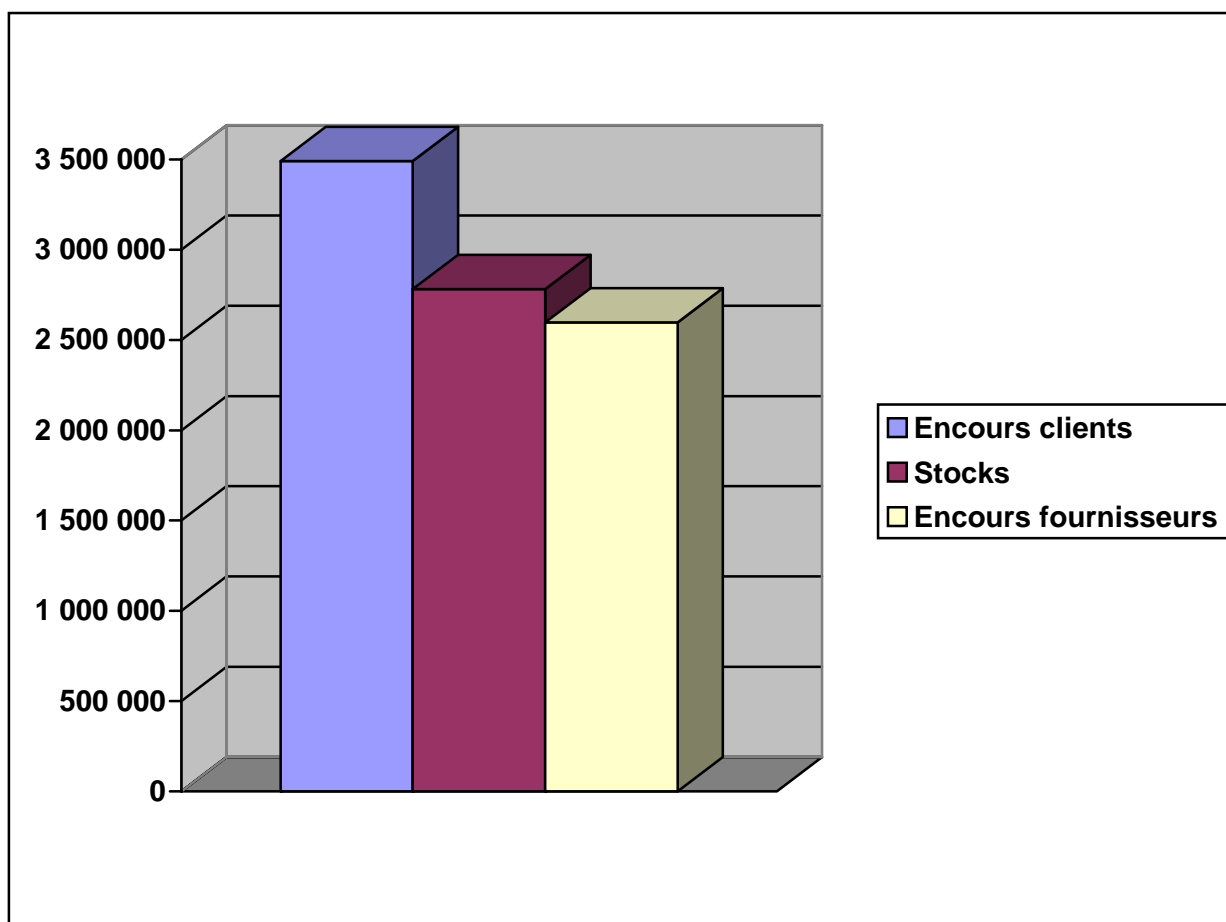
Ratios de rentabilité		
Résultat net	283 618	€
Chiffre d'affaires	13 696 629	€
Capitaux propres	2 261 039	€
Rentabilité économique		
= Résultat net / Chiffre d'affaires x 100	2,7	%
Rentabilité financière		
= Résultat net / Capitaux propres x 100	17,0	%

La rentabilité économique mesure le pourcentage de bénéfices (ou pertes) par rapport au chiffre d'affaires. Le ratio de rentabilité financière est également appelé R.O.I. (Return on Investment) et mesure le retour sur investissement.

Ratios de rotations

Les ratios de rotations mesurent la vitesse à laquelle le stock « tourne » et les conditions de règlement moyennes des clients et fournisseurs.

Ratios de rotations	En jours	
Délais de règlement clients	74,6	Jours
Délais de règlement fournisseurs	129,1	Jours
Stocks de marchandises et matières premières (en valeur)	2 597 549	



COMPTES DE RESULTATS PREVISIONNELS

En €	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7
Ventes de marchandises	0	0	0	0	0	0	0	0
- Achats consommés	0	0	0	0	0	0	0	0
= Marge commerciale	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Production de l'exercice	14 292 499	15 292 974	16 363 483	17 508 926	18 734 551	20 045 970	21 449 188	22 950 631
= CHIFFRE D'AFFAIRES	14 292 499	15 292 974	16 363 483	17 508 926	18 734 551	20 045 970	21 449 188	22 950 631
- Autres charges externes	6 495 715	6 950 415	7 436 944	7 957 530	8 514 557	9 110 576	9 748 316	10 430 698
= Valeur ajoutée	7 796 784	8 342 559	8 926 539	9 551 396	10 219 994	10 935 394	11 700 872	12 519 933
+ Subventions	0	0	0	0	0	0	0	0
- Charges de personnel	6 138 336	6 568 020	7 027 781	7 519 726	8 046 106	8 609 334	9 211 987	9 856 826
- Impôts et taxes	466 246	498 883	533 805	571 172	611 154	653 934	699 710	748 689
= Excédent brut exploit.	1 192 202	1 275 656	1 364 953	1 460 498	1 562 734	1 672 126	1 789 175	1 914 418
- Dotations aux amortiss.	52 992	56 701	60 670	64 917	69 461	74 323	79 526	85 092
- Dotations aux provisions	84 609	90 532	96 869	103 650	110 905	118 669	126 976	135 864
+ Autres produits	49 317	0	0	0	0	0	0	0
- Autres charges	68 488	73 283	78 412	83 901	89 774	96 059	102 783	109 978
= Résultat d'exploitation	1 035 430	1 055 140	1 129 002	1 208 030	1 292 594	1 383 075	1 479 890	1 583 484
+ Produits financiers	23 966	25 643	27 437	29 358	31 413	33 612	35 965	38 482
- Charges financières	483 065	516 880	553 061	591 776	633 200	677 524	724 951	775 697
+ Produits exceptionnels	319 200	341 544	365 452	391 033	418 406	447 694	479 033	512 565
- Charges exceptionnelles	198 796	212 711	227 601	243 533	260 580	278 821	298 338	319 222
- Participation des salariés	95 889	102 601	109 783	117 468	125 691	134 489	143 903	153 976
- Impôt sur les bénéfices	226 346	195 415	209 598	224 773	241 012	258 386	276 977	296 870
= RESULTAT NET	374 500	394 720	421 848	450 871	481 930	515 161	550 719	588 766
% du CA	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6

COMPTES DE RESULTATS PREVISIONNELS (suite)

En €	N+8	N+9	N+10	N+11	N+12	N+13	N+14	N+15
Ventes de marchandises	0	0	0	0	0	0	0	0
- Achats consommés	0	0	0	0	0	0	0	0
= Marge commerciale	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Production de l'exercice	24 557 175	26 276 177	28 115 510	30 083 596	32 189 447	34 442 709	36 853 698	39 433 457
= CHIFFRE D'AFFAIRES	24 557 175	26 276 177	28 115 510	30 083 596	32 189 447	34 442 709	36 853 698	39 433 457
- Autres charges externes	11 160 847	11 942 106	12 778 054	13 672 518	14 629 594	15 653 666	16 749 422	17 921 882
= Valeur ajoutée	13 396 328	14 334 071	15 337 456	16 411 078	17 559 853	18 789 043	20 104 276	21 511 575
+ Subventions	0	0	0	0	0	0	0	0
- Charges de personnel	10 546 804	11 285 080	12 075 036	12 920 289	13 824 709	14 792 438	15 827 909	16 935 863
- Impôts et taxes	801 098	857 175	917 177	981 379	1 050 076	1 123 581	1 202 232	1 286 388
= Excédent brut exploit.	2 048 426	2 191 816	2 345 243	2 509 410	2 685 068	2 873 024	3 074 135	3 289 324
- Dotations aux amortiss.	91 049	97 422	104 242	111 539	119 347	127 701	136 640	146 205
- Dotations aux provisions	145 374	155 551	166 439	178 090	190 556	203 895	218 168	233 440
+ Autres produits	0	0	0	0	0	0	0	0
- Autres charges	117 676	125 913	134 727	144 158	154 249	165 047	176 600	188 962
= Résultat d'exploitation	1 694 327	1 812 930	1 939 835	2 075 623	2 220 916	2 376 381	2 542 727	2 720 717
+ Produits financiers	41 176	44 059	47 143	50 442	53 974	57 752	61 794	66 120
- Charges financières	829 996	888 096	950 263	1 016 781	1 087 956	1 164 112	1 245 600	1 332 792
+ Produits exceptionnels	548 444	586 835	627 914	671 868	718 898	769 221	823 067	880 682
- Charges exceptionnelles	341 568	365 477	391 061	418 435	447 725	479 066	512 601	548 483
- Participation des salariés	164 755	176 287	188 628	201 832	215 960	231 077	247 252	264 560
- Impôt sur les bénéfices	318 154	340 929	365 298	391 372	419 272	449 126	481 068	515 246
= RESULTAT NET	629 474	673 035	719 642	769 513	822 875	879 973	941 067	1 006 438
% du CA	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6

CASH FLOWS PREVISIONNELS

En €	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7
RESULTATS NETS	374 500	394 720	421 848	450 871	481 930	515 161	550 719	588 766
+ Dotations amortissements	52 992	56 701	60 670	64 917	69 461	74 323	79 526	85 092
+ Dotations aux provisions	84 609	90 532	96 869	103 650	110 905	118 669	126 976	135 864
- Reprises sur provisions	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817
- Variation du BFR	0	139 726	149 507	159 972	171 171	183 153	195 973	209 691
- Investissements	60 980	0	0	0	0	0	0	0
- Amortissements d'emprunts	0	261 265	285 631	312 270	312 270	341 394	373 234	408 043
- Dividendes	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Divers	0	0	0	0	0	0	0	0
= CASH FLOWS	-60 980 *	52 145	55 432	58 379	90 038	94 789	99 197	103 171

* Ce montant correspond aux sommes imputées au début de l'exercice suivant pour le calcul des cashflows actualisés, et non au cashflow de l'exercice n.

CASH FLOWS PREVISIONNELS (suite)

En €	N+8	N+9	N+10	N+11	N+12	N+13	N+14	N+15
RESULTATS NETS	629 474	673 035	719 642	769 513	822 875	879 973	941 067	1 006 438
+ Dotations amortissements	91 049	97 422	104 242	111 539	119 347	127 701	136 640	146 205
+ Dotations aux provisions	145 374	155 551	166 439	178 090	190 556	203 895	218 168	233 440
- Reprises sur provisions	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817	88 817
- Variation du BFR	224 370	240 076	256 881	274 863	294 103	314 690	336 718	360 289
- Investissements	0	0	0	0	0	0	0	0
- Amortissements d'emprunts	0	0	0	0	0	0	0	0
- Dividendes	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Divers	0	0	0	0	0	0	0	0
= CASH FLOWS	552 710	597 115	644 625	695 462	749 858	808 062	870 340	936 977