

PARTIE 1 – LE CADRE DE L'EVALUATION	3
I) La différence d'approche cédant/repreneur	4
I.1) La vision	
I.2) Les critères d'appréciation de l'entreprise	
I.3) L'après transmission	
I.4) Le risque financier	
II) Le diagnostic	4
III) La négociation	6
III.1) Distinction entre prix et cession	
III.2) Le marché de la transmission d'entreprise	
III.3) Le mécanisme de la négociation	
PARTIE 2 – LES METHODES D'EVALUATION	7
I) Retraitement de l'information comptable	7
I.1) Décomposition simplifiée de l'entreprise	
I.2) Réévaluation des composants de l'entreprise	
II) Choisir une méthode d'évaluation	13
III) Exposé des méthodes d'évaluation	14
III.1) Méthodes patrimoniales	
III.2) Méthodes par le chiffre d'affaires	
III.3) Méthodes par les flux	
III.4) Méthodes par le goodwill	
ANNEXES	
Exemple de liasse fiscale illustrée	27
Barème fiscal de valeur de cession des fonds	31

TRANSMETTRE SON ENTREPRISE : METHODOLOGIE D'ÉVALUATION D'ENTREPRISE

Evaluer une entreprise est un exercice difficile qui nécessite de solides connaissances juridiques, financières et des années de pratique. Il est fortement conseillé de demander l'avis d'un spécialiste de l'évaluation.

Il faut savoir qu'une évaluation peut être pratiquée à l'occasion de diverses opérations : fusions-acquisitions, restructuration, cession, etc.

Chaque situation étant particulière, il faut au préalable déterminer la mission de l'évaluateur, le budget dédié, le temps accordé, le moment opportun, les données utiles, les exigences de confidentialités de l'évaluateur, etc. Ses éléments doivent être liés à la taille de l'entreprise et à la complexité du dossier pour que la démarche reste cohérente.

En matière de transmission d'entreprise, l'évaluation peut être définie comme la méthode permettant de déterminer pour tout ou partie d'une entreprise une fourchette de valeur tendant à faciliter la rencontre des consentements entre le cédant et le cessionnaire.

L'évaluation est une étape incontournable de la transmission d'entreprise. Elle intervient après une phase préalable de réflexion et de diagnostic, permettant de prendre en compte les points de vue souvent divergeant du cédant et du repreneur, son environnement ainsi que toutes les fonctions de l'entreprise.

L'objectif de l'évaluation est la transaction, elle ne doit pas se résumer à un calcul mathématique. Elle sera un élément permettant la négociation pour parvenir à un accord et déterminer un prix de cession.

L'évaluateur doit dépasser le formalisme comptable pour choisir une méthode adaptée parmi les nombreuses méthodes existantes.

Il convient de prendre en compte tous ses paramètres pour procéder à l'application des méthodes d'évaluation.

PARTIE I – LE CADRE DE L’EVALUATION

I) LA DIFFERENCE D’APPROCHE CEDANT/REPRENEUR

Les enjeux ne sont pas les mêmes pour le cédant et le repreneur, c’est pourquoi ils n’ont pas la même approche de la transmission. Pour que l’évaluation ne perde pas tout son sens il faut considérer cette différence.

I.1) La vision

Le repreneur est tourné vers l’avenir, il commence une nouvelle aventure. Le cédant regarde le chemin parcouru, il est tourné vers le passé.

Le repreneur acquiert un outil de travail, une clientèle, un savoir-faire, des produits. Il est disposé à payer un certain prix, en fonction de ses propres critères. Le retour sur investissement est un paramètre fondamental de l’approche du repreneur.

Le cédant transmet une partie de son passé, ses salariés, ses clients, ses fournisseurs. Les aspects affectifs et psychologiques tiennent une place importante dans la valorisation de l’entreprise. Il désire recevoir un prix suffisant pour réaliser ses nouveaux projets : retraite, voyages, etc.

I.2) Les critères d’appréciation de l’entreprise

Les critères d’appréciation du repreneur ne sont pas forcément ceux du cédant.

Les facteurs de pérennité de l’entreprise sont fondamentaux pour le repreneur. Le repreneur appréciera la valeur de l’entreprise par rapport à ses propres objectifs. Le repreneur cherche à se garantir un revenu récurrent pour les années futures, la capacité de rembourser l’emprunt souscrit et les fonds nécessaires au développement de l’activité.

Le cédant n’a pas forcément conscience des points faibles de son entreprise. Il apprécie le travail et les sacrifices réalisés pendant des années pour développer son entreprise. Il se fixe ainsi souvent un prix psychologique.

I.3) L’après transmission

Question fondamentale pour le repreneur : que devient l’entreprise après le départ de son dirigeant ?

Sur le plan humain, technique, commercial et financier. Le repreneur prend un risque de choix de vie, il aura la tâche de remplacer le chef d’entreprise.

Le cédant perd toute ou partie de son autorité et de ses responsabilités, il doit faire le deuil de son entreprise.

I.4) Le risque financier

En acquérant l'entreprise, le repreneur prend un risque financier : valeur de rachat de l'entreprise, coût de l'emprunt financier, nécessité de renforcer les fonds propres. Le cédant n'a pas en principe de risque financier.

II) LE DIAGNOSTIC

Un diagnostic préalable est indispensable pour évaluer une entreprise. Compte tenu de la complexité juridique et comptable de telles opérations, il est nécessaire d'avoir recours à un spécialiste.

Différentes méthodes peuvent être employées selon le temps et le budget prévu à cet effet, par exemple un audit comptable de pré-acquisition, une visite approfondie de l'entreprise.

Généralement, la première étape est de s'assurer de la fidélité et de la réalité de l'information comptable. Il convient de vérifier les postes du bilan : les stocks (en quantité, nombre, poids), la réalité des amortissements (l'état d'usure réel), etc.

Le diagnostic ne peut se limiter à cette vérification, il faut procéder à un diagnostic général des fonctions de l'entreprise et recouper les informations financières, comptables, opérationnelles, organisationnelles, humaines, commerciales, de production, stratégiques, etc.

Il faut se poser toutes les questions utiles pour valoriser l'entreprise.

Qui sont les principaux clients ?

Existe-t-il un facteur *intuitu personae* fort entre les contrats en cours et le dirigeant qui souhaite partir ? Comment se répartit le portefeuille de produits ?

Les produits sont-ils plutôt en phase de développement ou de déclin ?

Existe-t-il un savoir faire propre à cette entreprise ?

Il est également nécessaire de faire un diagnostic des moyens internes à l'entreprise.

En premier lieu :

- se demander qui sont les hommes ou les femmes qui font «*tourner*» cette entreprise,
- obtenir un organigramme, des informations sur le climat social, la qualité des cadres et des équipes, leurs compétences, leurs niveaux de formation etc.
- tenter de savoir qui risque de suivre le dirigeant actuel...

En second lieu :

- se poser un certain nombre de questions au niveau des immobilisations (matériel, outillage et immobilier).

Existe-t-il des équipements dont l'entreprise pourrait se passer ?

Ces éléments sont-ils commercialisables ?

Les équipements sont-ils à renouveler, conformes aux réglementations en vigueur ?

Pour un fonds de commerce ou un local artisanal le diagnostic doit traiter les points suivant avec précision :

- le fonds de commerce :
- Localisation (Grandes villes / petites villes, rue commerçante ou non, etc)
- Clientèle (fidélité, achalandage, etc.)
- Droit au bail (durée, loyer, valeur, etc.)
- le stock (composition, valeur, qualité, etc.)
- les investissements nécessaires à court terme (remplacement des anciens matériels et outillages, etc.)
- les travaux à entreprendre (façade, électricité, chauffage, etc.)

Il faut également faire un diagnostic financier dont le but est de prendre conscience de certains risques et éventuellement d'en prendre la mesure (ex : instabilité des évolutions, des structures...). Le diagnostic financier permet aussi d'identifier comment est répartie la richesse créée par l'entreprise (préteur, salarié, gérant ou actionnaire, investissement).

Il est intéressant, dans le cadre d'un diagnostic financier pré-acquisition, de «retraiter» différents postes comptables, soit parce que la valeur économique des biens est différente de la valeur comptable, soit parce les dirigeants, à travers des dépenses somptuaires, grèvent le résultat de leur entreprise, ou encore, parce que n'imputant pas la totalité des frais liés à l'exploitation (bénévolat de membres de la famille par exemple), les dirigeants présentent des comptes dotés d'une rentabilité fictive.

III) LA NEGOCIATION

Avant de poursuivre sur les techniques d'évaluation proprement dites, il est indispensable d'assimiler les trois affirmations suivantes :

- la valeur et le prix sont deux éléments distincts,
- la transmission d'une entreprise est une opération soumise aux lois du marché,
- le prix de cession est l'aboutissement d'une négociation

III.1) Distinction entre prix de cession et valeur

Souvent, le cédant est surpris de voir son entreprise cédée à un prix inférieur (ou supérieur) à l'évaluation réalisée par son conseil. Cet étonnement est le résultat d'une confusion entre prix de cession et valeur.

Il existe une distinction fondamentale entre le prix de cession et la valeur d'une entreprise.

Le prix de cession correspond à la somme qui sera effectivement déboursée par l'acquéreur ou la somme qui sera réellement encaissée par le cédant. « Vulgairement », on peut dire que c'est le montant qui sera inscrit sur le chèque le jour de la vente.

La valeur est une notion subjective, c'est l'estimation d'un prix ou d'une fourchette de prix de cession par l'un des agents suivant :

- pour le cédant, la valeur est le prix minimum en dessous duquel il ne peut pas céder son entreprise et le prix auquel il souhaite la céder. Souvent, ce prix est instinctif. Il est déterminé en fonction de sa vision, de ses critères d'appréciation, de l'après cession et de son risque financier (voir section 1).

- pour le repreneur, la valeur est le prix maximum au dessus duquel il ne peut plus acheter et le prix auquel il souhaite acheter l'entreprise cible. De la même manière, ce prix est souvent instinctif. Il est déterminé en fonction de sa vision, ses critères d'appréciation, l'après cession et son risque financier.

- pour l'évaluateur, la valeur de l'entreprise est le prix résultant de la mise en œuvre d'une ou plusieurs méthode d'évaluation.

La confusion entre prix de cession et valeur provient de l'appellation « méthode » qui donne l'illusion d'une évaluation objective. En réalité, chaque évaluateur, qu'il s'agisse du cédant, du repreneur ou d'un professionnel de l'évaluation, aura une appréciation différente de la valeur d'une entreprise.

Il ne faut pas en conclure pour autant que toutes les évaluations sont justes ou toutes les évaluations fausses. En effet, l'objectif de l'évaluation reste la détermination **d'une fourchette de valeur**. Les méthodes d'évaluation ont de multiples avantages : créer une norme de marché, faciliter les négociations, éviter une évaluation aberrante, etc.

Malgré les méthodes et le consensus des évaluateurs, la différence entre la valeur et le prix s'explique par les lois du marché et la qualité de la négociation.

III.2) Le marché de la transmission d'entreprise

Le marché de la transmission d'entreprise est opaque et secret. Mais, il existe un nombre important de moyens pour s'informer et rendre ce marché plus visible : sites internet, sociétés de conseil, Chambres de Commerce et d'Industrie, etc.

Dans tous les cas, une opération de transmission est soumise à la loi de l'offre et de la demande

Plus le cédant aura de repreneurs intéressés plus il pourra espérer un prix élevé. A contrario, si le cédant n'a que peu de repreneur, il devra baisser son prix.

Le marché de la transmission d'entreprise reste un marché particulier.

Pour le repreneur et le cédant le temps peut être un élément essentiel. Il peut pousser à céder à un prix moindre. Ce paramètre doit être bien appréhendé pour pouvoir faire jouer les lois du marché.

D'autres éléments peuvent « fausser les données », par exemple, une multi nationale qui voit dans une entreprise un intérêt hautement stratégique et qui va proposer un prix nettement supérieur à toute évaluation, ne laissant que peu de chance à tous les autres repreneurs. Ou encore un cédant en difficulté qui n'a d'autre alternative pour payer ses dettes que de transmettre son entreprise à bas prix.

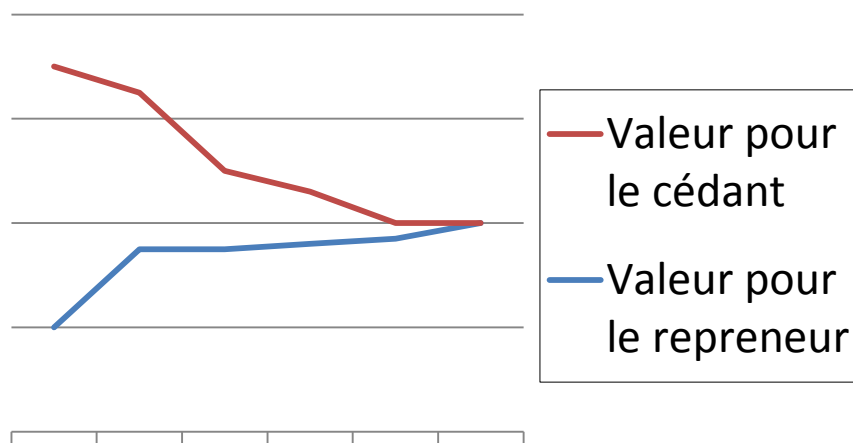
III.3) La négociation

La négociation est la confrontation entre l'offre du cédant et celle du repreneur. Le cédant et le repreneur vont essayer de défendre leur approche de l'entreprise.

Chaque négociation est unique. Elle peut être âpre, chacun gardant fermement sa position, ou détendue, chacun étant prêt à faire des concessions.

Dans tous les cas, il faut définir avec précision son projet de cession, il faut justifier sa position et établir une stratégie de négociation.

Le mécanisme de négociation peut être schématisé ainsi :



Il arrive qu'une négociation n'aboutisse pas à la cession. Il ne faut pas hésiter à refuser de céder ou d'acheter lorsque les conditions sont intenables. Cependant, le temps aidant, une deuxième négociation peut être plus fructueuse.

Une bonne négociation est une cession réussie. Pour cela, il faut souvent prendre des précautions : sélection du repreneur ou du cédant, etc.

PARTIE II – LES METHODES D’EVALUATION

Compte tenu de l’ensemble des paramètres à étudier, l’évaluation constitue une étape complexe dans le processus de transmission d’entreprise,

Pour choisir une méthode l’évaluateur doit décomposer l’entreprise pour en comprendre les subtilités avant de procéder à son évaluation.

I) RETRAITEMENT DE L’INFORMATION COMPTABLE

I.1) Décomposition simplifiée de l’entreprise

Le plan comptable général organise l’entreprise de la manière suivante :

- **L’actif**

Actif immobilisé

- Immobilisation incorporelle : frais d’établissement, frais de recherche et développement (R&D), brevets, fonds de commerce dont le droit au bail, ...
- Immobilisation corporelle : terrains, constructions, matériels et outillages, ...
- Immobilisation financière : participations, prêts octroyés, ...

Actif circulant

- Stocks : matières premières, marchandises, ...
- Créances : clients et acomptes, ...
- Valeurs mobilières de placement
- Disponibilité-
- Compte de régularisation : charges constatées d’avance, charges à répartir, ...

Le passif

Capitaux propres : capital social, réserves, résultat, subvention d’investissement, ...

Provisions pour risques et charges

Dettes : emprunts, dettes fournisseurs, dettes fiscales et sociales, ...

Compte de régularisation : produits constatés d’avance

Le plan comptable général est une méthodologie qui fournit une information précise et fidèle mais dont les limites sont atteintes lorsque l’on veut évaluer une entreprise pour la transmettre. Il convient d’utiliser cette information et de la retraiter.

L'évaluateur est influencé par sa propre vision de l'entreprise et d'autant plus lorsqu'il est le cédant ou le repreneur lui-même.

L'entreprise peut être divisée en composantes objectives et subjectives pour mettre l'accent sur ce risque.

Les composantes objectives de la valeur sont par exemple la durée d'existence de l'entreprise, le nombre de produit en stock, le nombre de clients.

Les composantes subjectives de la valeur sont par exemple le rôle du chef d'entreprise, la capacité bénéficiaire, l'évolution du marché, la qualité des produits, la fiabilité de la clientèle.

L'évaluateur peut retraiter l'ensemble des informations à sa disposition pour évaluer une entreprise.

Il ressort de cette constatation que l'évaluation n'est pas une science exacte et que même si certaines composantes peuvent paraître objectives, il reste toujours une part de jugement propre à chaque évaluateur.

C'est pourquoi l'évaluation chiffrée d'une entreprise est un exercice délicat qui demande une méthodologie rigoureuse. Et il faut rappeler encore une fois l'importance de se faire accompagner.

Exemple d'un bilan simplifié :

Actif	Passif
Fonds de commerce Matériel et outillage Constructions et agencements Matériel de transport Matériel de bureau Immobilisations financières <div style="text-align: right;">Total des immobilisations</div> Stocks Travaux en cours Créances clients Autres créances Trésorerie	Compte personnel Résultat de l'exercice <div style="text-align: right;">Total des capitaux propres</div> Emprunts Fournisseurs Dettes diverses <div style="text-align: right;">Total des dettes</div>
Total de l'actif	Total du passif

Exemple de liasses fiscales : **ANNEXE 1**

I.2) Réévaluation des composants de l'entreprise

Dans certaines situations, il convient de réévaluer l'actif et le passif pour rendre à l'entreprise sa valeur économique notamment lorsqu'il existe une différence évidente entre la valeur telle qu'elle est inscrite en comptabilité et la valeur économique d'un bien.

Cette réévaluation peut être due aux normes comptables elle-même qui peuvent être parfois arbitraires et aux pratiques d'enregistrement des entreprises.

Ainsi, un actif totalement amorti peut avoir une valeur nulle en comptabilité alors qu'il garde une valeur de marché importante. Par exemple, une machine peut être totalement amorti, avoir une valeur nulle sur le marché français du fait de son ancienneté mais garder une valeur importante sur le marché des pays en voie de développement.

Cette réévaluation est souvent délicate. Elle laisse la place à de nombreuses techniques c'est pourquoi, certaines d'entre elles vont être abordées rapidement.

Cependant, dans une démarche d'évaluation rapide et non poussée cette réévaluation peut ne pas être indispensable, sous réserve d'une réévaluation indiscutable mise en évidence par le diagnostic.

- **Réévaluation de l'actif**

Droit au bail

Le droit au bail est le droit dont dispose le titulaire d'un bail d'utiliser des locaux pendant un temps déterminé et renouveler sous condition ce bail et de pouvoir le céder.

La valeur du droit au bail est fonction d'un nombre important de critères : l'emplacement, la taille, l'étage, la fréquentation, du nombre de vitrines, des conditions du bail, etc.

La valeur du droit au bail évolue avec d'autres critères par exemple la construction d'une bouche de métro augmentant la fréquentation, la destruction d'un immeuble augmentant l'ensoleillement d'une terrasse de café.

La méthode consiste à comparer le prix au mètre carré du fonds de commerce avec un ou plusieurs autres locaux regroupant des critères commun ou relativement proches. Plus ces critères seront proches plus l'évaluation sera juste.

Pour cela, il faut déterminer la surface pondérée commerce en divisant par zone le fonds de commerce. Chaque zone doit être multipliée par son taux de pondération pour obtenir la surface pondérée

Ensuite, il faut faire la différence entre le loyer réellement payé et le loyer théorique.

Cet avantage peut être cumulé sur le nombre d'année restant de bail. (Il est fortement conseillé d'actualiser les sommes comme expliqué au III.3 de la partie 2)

Taux de pondération :

A la façade (sur 5/6 m de profondeur)	1,00
A la partie exceptionnelle, telle que située en angle	1,10 à 1,20
Pour le surplus de la boutique	0,80
Arrière de la boutique	0,50
Aux pièces d'habitation à conditions qu'elles ne fassent l'objet d'aucune évaluation légale	0,33
par ailleurs	0,25
Aux cuisines et resserres	0,50
Aux réserves (selon agencement)	0,10
Aux couloirs, dégagements, WC	0,30
Aux sous-sols aménagés en réserves	0,50 à 0,60
Aux sous-sols aménagés à la vente	0,10 à 0,20
Aux caves (suivant installations)	0,33 à 0,70
Aux locaux en étage (suivant commercialité de la rue et étage considéré)	0,50 à 0,70
Aux locaux situés sur cour, rez-de-chaussée	0,30 à 0,70
Aux locaux situés sur cour en étage	

Exemple : les conditions du bail commercial de l'entreprise Y sont les suivantes :

- Superficie développée ; zone 1 : boutique 50 m² ; zone 2 : réserve 20 m²
- Loyer annuel : 15 000 €
- Durée restant à courir : 5 ans
- Valeur des loyers pratiqués au mètre carré dans le quartier 300 euros

Le commerce est constitué d'une boutique de 60 m² et d'une réserve de 10 m², ce qui fait 62,5 m² de superficie après pondération.

Zone 1 x taux de pondération de la boutique + zone 2 x taux de pondération de la réserve
 $60 \times 1 + 10 \times 0,10 = 61$

Le loyer théorique devrait être de 18 300 euros
 $61 \times 300\text{€} = 18\,300\text{€}$

L'avantage sur le loyer est de 3 300 euros
 Loyer théorique – loyer réellement payé
 $18\,300 - 15\,000 = 3\,300$

Cet avantage sera conservé pendant 5 ans soit 16 500€ (3 300 x 5) (sans actualisation).

Brevet

Un brevet est un droit de propriété industrielle qui permet d'obtenir un monopole d'exploitation sur une innovation pendant un temps limité.

La méthode consiste à évaluer le surprofit obtenu grâce au brevet et de le capitaliser sur la période d'exploitation protégée restante.

Il convient de diminuer cette valeur des frais engagés pour maintenir son brevet.

Exemple : une entreprise Y brevète une innovation sur un produit qu'elle commercialisait auparavant.

Le produit devrait rapporter 1 million d'euros de plus, dû au brevet. Celui-ci est exploitable 10 ans.

Le brevet peut être valorisé à 10 millions d'euro (sans actualisation)

Marque

Une marque est un signe distinctif (nom propre, mot, expression, symbole visuel) qui permet au consommateur de distinguer le produit ou le service d'une entreprise.

La méthode consiste à mesurer l'écart entre le prix du produit sous marque et celui d'un produit générique équivalent et de le capitaliser sur la période d'exploitation de la marque. Il convient de déduire, a priori, pour chaque année les frais liés au maintien et à l'amélioration de la marque.

Exemple : une entreprise Y, très réputée, vend un produit à l'unité 120 euros alors que le produit générique est commercialisé à 100 euros.

L'entreprise Y a obtenu un chiffre d'affaires de 1 200 000 euros. Le bénéfice généré par la marque est de 200 000 euros.

Chaque année l'entreprise Y investit 40 000 euros pour maintenir sa marque et l'améliorer.

L'entreprise veut exploiter sa marque pendant 10 ans.

L'entreprise Y génère grâce à la marque un surplus de 160 000 euros chaque année
 $200\ 000 - 40\ 000 = 160\ 000$ euros

La marque peut être valorisée à 1,6 million d'euros (10x 160 000 euros) (sans actualisation).

Les immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont les terrains, immeubles, machines, outillages et autres immobilisations corporelles.

Plusieurs méthodes peuvent être utilisées.

La première méthode consiste à se référer directement au marché lorsqu'il existe. Cette méthode est plus appropriée aux immeubles et aux terrains

Pour les machines et outillages, il faut utiliser la valeur de remplacement. Elle peut se définir comme le coût que devra supporter l'entreprise pour obtenir un bien identique ou de même nature.

Les stocks et en-cours

Les stocks et en-cours doivent faire l'objet d'une évaluation séparée et précise. Leur valorisation dépendra de leur évaluation et des différentes provisions passées.

Les créances

Les créances sont des sommes dû à l'entreprise comme par exemple les créances clients. Elles doivent faire l'objet d'une attention particulière notamment lorsque leur recouvrement est incertain.

La méthode consiste à diminuer la valeur des créances qui sont partiellement ou totalement irrécouvrable. Attention, cette opération doit prendre en compte les provisions passées.

Lorsque qu'il existe des statistiques d'impayé, le calcul suivant peut être effectué :

Valeur des créances réévaluées = valeur des créances enregistrées x taux d'impayé

Les créances à long terme (plus de 10 ans) peuvent faire l'objet d'une actualisation.

Les valeurs mobilières de placement (VMP)

Les valeurs mobilières de placement sont des titres financiers, actions ou obligations correspondant aux excédents de trésorerie placés par l'entreprise.

Les valeurs mobilières de placement peuvent être évaluées à la valeur de marché ou à la valeur la plus basse entre le prix de revient ou la valeur de marché.

- **Réévaluation des dettes**

Les provisions

Les provisions sont l'enregistrement comptable de pertes ou de charges par anticipation d'événements en cours qui les rendent probables.

Ce poste est le plus critique notamment parce que l'appréciation de la prévisibilité de la survenance de pertes ou de charges est délicate.

Il convient de porter une attention toute particulière aux provisions et de ne pas prendre en compte les provisions non justifiées. (risque fiscal de redressement)

A l'inverse, lorsqu'il existe un risque qui n'a pas été provisionné ou pas suffisamment, il faut le comptabiliser.

Par exemple : l'entreprise est en litige avec un client. Il est très fortement probable que l'entreprise doive payer des dommages et intérêts. Après évaluation du montant, il doit diminuer d'autant la valeur de l'entreprise.

De manière plus large, lorsque la situation de l'entreprise impose une dépense supplémentaire pour continuer l'exploitation, elle doit être prise en compte dans le calcul.

Les dettes à long terme

De manière non obligatoire, les dettes à long termes (plus de 10 ans) peuvent être actualisées.

II) CHOISIR UNE METHODE D'EVALUATION

Il n'existe pas de méthode miracle permettant d'évaluer toutes les entreprises. Souvent, l'évaluation relève plus d'un subtil mélange entre des méthodes mettant en œuvre des approches différentes.

Il faut chercher la méthode ou les méthodes adaptées à l'évaluation d'une entreprise donnée. Il faut faire une sélection de quelques méthodes parmi la large gamme existante.

Mais quelque soit leur diversité et dans un souci de simplification, nous pouvons les regrouper en trois grandes familles dont les méthodes sont fondées sur :

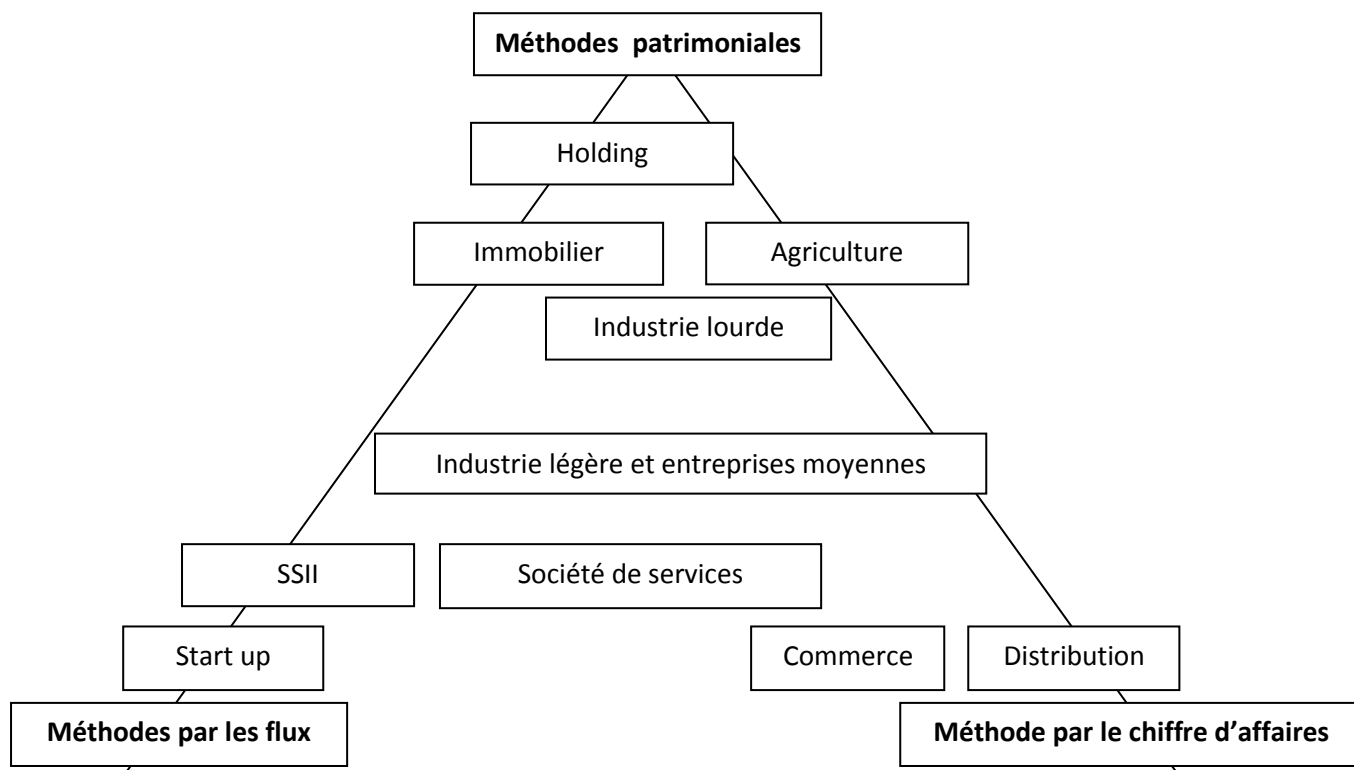
- le patrimoine,
- le chiffre d'affaires,
- les flux.

Il convient d'ajouter à cette liste une méthode mixte (patrimoine + flux) : le goodwill.

Les méthodes patrimoniales sont utilisées pour les entreprises dont la valeur résulte de la capitalisation d'un certain nombre d'actif, par exemple, les sociétés holdings qui capitalisent des titres de participation, des exploitations agricoles détenant un important foncier.

La méthode par le chiffre d'affaires est principalement utilisée pour les petits commerces, les artisans et les micro-entreprises. Elle vise à simplifier la démarche d'évaluation.

Les méthodes par les flux englobe une grande diversité de méthode répondant à un objectif : l'entreprise vaut ce qu'elle rapportera.



III) EXPOSE DES METHODES D'EVALUATION

III.1) Méthodes patrimoniales

Les méthodes patrimoniales s'appuient sur le passé de l'entreprise c'est à dire sur la capitalisation au moment de l'évaluation. Elles reposent principalement sur le bilan qui est l'image patrimoniale de l'entreprise à un instant t.

A/ L'actif net comptable (ANC)

Principe de l'actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable (ANC) correspond à la différence entre l'actif réel et les dettes réelles.

$$ANC = \text{Actif réel} - \text{Dettes réelle}$$

De manière équivalent, l'actif net comptable est égal à la différence entre la soustraction des actifs fictifs à la somme des actifs de l'entreprise et la soustraction des dettes fictives à la somme des dettes de l'entreprise.

$$ANC = (\text{somme des actifs} - \text{actifs fictifs}) - (\text{somme des dettes} - \text{dettes fictives})$$

Détermination des actifs réels

Les actifs réels sont les actifs qui ont une valeur marchande,
Les actifs réels sont égaux à la somme des actifs de l'entreprise diminuée des actifs fictifs.

Détermination des dettes réelles

Parallèlement, les dettes réelles sont les dettes qui sont réellement dues et qui feront l'objet d'un paiement, par opposition aux dettes fictives.

Les dettes réelles sont la somme des dettes de l'entreprise diminuée des dettes fictives.

Détermination des actifs fictifs

Les actifs fictifs n'ont pas de valeur marchande. Ce sont :

- les frais d'établissement
- les frais de recherche et développement (si ce sont des charges activées à ne pas déduire s'ils doivent aboutir au dépôt d'un brevet rapidement)
- les primes de remboursement des obligations
- les comptes de régulation actif : charge à répartir, charges constatées d'avance (sauf fournitures non consommées, créances en nature), frais d'émission d'emprunt et frais d'acquisition d'immobilisation

(Ecart de conversion actif sont provisionnés, il ne faut pas les déduire)

Détermination des dettes fictives

Les dettes fictives sont :

- les produits constatés d'avance
- les écarts de conversion passif

(Les postes recherches et développement et charges constatées d'avance requièrent une analyse au cas par cas)

La valeur de l'entreprise

$$\begin{aligned} \text{Valeur de l'entreprise} &= \text{Actifs réels} - \text{Dettes réelles} \\ &= (\text{somme des actifs} - \text{actifs fictifs}) - (\text{somme des dettes} - \text{dettes} \\ &\quad \text{fictives}) \\ &= (\text{somme des actifs} - \text{somme des dettes}) - \text{actifs fictifs} + \text{dettes} \\ &\quad \text{fictives} \\ &= \text{Capitaux propres} - \text{actifs fictifs} + \text{dettes fictives} \end{aligned}$$

Exemple

Le bilan de mon entreprise Y est le suivant :

Actif		Passif	
Actif immobilisé <i>- Dont frais d'établissement</i>	180 000	Capitaux propres	580 000
	5 000		
Actif circulant	510 000	Provisions	17 000
Compte de régulation <i>Avec charge à répartir d'avance</i>	10 000	Dettes	100 000
		Compte de régulation <i>Avec produits constatés d'avance</i>	3 000
Total	700 000	Total	700 000

Somme des actifs	700 000
Actifs fictifs	
<i>Frais d'établissement</i>	<i>5 000</i>
<i>Charge à répartir d'avance</i>	<i>10 000</i>
TOTAL	685 000

Somme des dettes et provisions	117 000
Dettes fictives	
<i>Produits constatés d'avance</i>	<i>3 000</i>
TOTAL	114 000

$$\text{ANC} = 685\ 000 - 114\ 000 = 571\ 000$$

L'actif net comptable de cette entreprise est de 571 000 euros.

B/ Actif net comptable corrigé

Principe de l'actif net comptable corrigé

La méthode de l'actif net comptable corrigé (ANCC) ou actif net réévalué (ANR) correspond à la différence entre les actifs corrigés (réévalués) et les dettes corrigées (réévaluées).

$$\text{Valeur de principe de l'entreprise} = \text{Actifs corrigés} - \text{Dettes corrigées}$$

La réévaluation

Cette méthode consiste à établir la valeur économique de l'actif ou de la dette corrigés ou réévalués comme vu plus haut.

L'actif corrigé est la somme des actifs réels diminuée de la valeur comptable de l'actif à corrigé augmentée de la valeur corrigée.

Actif corrigé = actifs réels – valeur comptable de ou des actifs à corriger + valeur économique de ou des actifs corrigés

Parallèlement,

Dettes corrigées = dettes réelles – valeur comptable de ou des dettes à corriger + valeur économique de ou des dettes corrigées

Pour réévaluer les actifs, il convient de se référer aux retraitements comptables.

Les plus ou moins values

Attention, il peut exister des moins-values latentes si le bilan n'est pas convenablement provisionné. Celles-ci doivent être retirées de l'actif net comptable.

De la même manière, s'il existe des plus values latentes, il faut les intégrer à l'ACN.

La valeur de l'entreprise

Plusieurs approches peuvent être envisagées :

$$\begin{aligned} \text{Valeur de l'entreprise} &= \text{Actifs corrigés} - \text{Dettes corrigées} \\ &= (\text{Actifs réels} - \text{Dettes réelles}) + \text{Plus values latentes} \\ &\quad - \text{Values latentes} \\ &= \text{Actif net comptable} + \text{Plus values latentes} \\ &\quad - \text{Moins values latentes} \end{aligned}$$

Exemple

Prenons l'hypothèse d'une entreprise Y dont le bilan est le suivant :

Actif	Valeur comptable	Valeur économique (corrigé)	Passif	Valeur comptable	Valeur économique (corrigée)
Fonds de commerce	25 000	25 000	Compte personnel	30 000	30 000
Matériel et outillage	15 000	25 000	Résultat de l'exercice	17 000	17 000
Matériel de transport	5 000	5 000			
Matériel de bureau	5 000	5 000			
	50 000	60 000			
Total des immobilisations			Total Capitaux propres	47 000	47 000
Stocks	12 000	20 000			
			Emprunts	30 000	30 000
Créances clients	18 000	15 000	Fournisseurs	8 000	8 000
Autres créances	5 000	5 000	Dettes diverses	3 000	3 000
Trésorerie	3 000	3 000	Total des dettes	41 000	41 000
Total	88 000	103 000	Total	88 000	88 000

Valeur de l'entreprise = Actifs corrigés – Dettes corrigées

VE = 103 000 – 41 000

VE = 62 000

L'entreprise peut être valorisée suivant la méthode de l'ANCC à 62 000 euros.

III.2) Méthodes du chiffre d'affaires

Principe de la méthode par le chiffre d'affaires

Cette méthode utilise le chiffre d'affaires pour évaluer une entreprise. Elle est particulièrement adaptée pour évaluer les fonds de commerce, les professions libérales et les micro-entreprises.

Cette méthode est liée au fait que les rentabilités, au sein d'une même profession, sont relativement comparables et qu'il existe un nombre suffisant de transaction pour déterminer « une norme ».

La méthode consiste à multiplier un chiffre d'affaire représentatif de l'activité par un coefficient.

Valeur de principe de l'entreprise = Chiffre d'affaires x coefficient

Détermination du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires utilisé dans le calcul doit être un chiffre d'affaire représentatif de l'activité (voir liasse fiscale compte de résultat ligne FL)

Pour cela, il convient de faire la moyenne entre les chiffres d'affaires des années précédentes. Ainsi, les années non représentatives, c'est-à-dire exceptionnellement hautes ou basses, seront atténuées. Le nombre d'années choisies ne doit pas être excessif. En pratique, il est préférable d'utiliser les trois derniers exercices.

$$\text{Chiffre d'affaires moyen} = \frac{\text{chiffre d'affaires de l'année } n-2 + \text{chiffre d'affaire de l'année } n-1 + \text{chiffre d'affaire de l'année } n}{3}$$

Il est possible de pondérer les chiffres d'affaires notamment pour donner plus d'importance aux derniers exercices. L'exemple le plus simple est une pondération croissante : l'année n-2 sera pondérée de 1, l'année n-1 de 2 et l'année n de 3.

$$\text{Chiffre d'affaires moyen} = \frac{(\text{chiffre d'affaires de l'année } n-2 \times 1) + (\text{chiffre d'affaire de l'année } n-1 \times 2) + (\text{chiffre d'affaire de l'année } n \times 3)}{3}$$

Classiquement, il convient d'utiliser la moyenne pondérée des chiffres d'affaires des trois dernières années comme ci-dessus.

L'évaluateur peut utiliser un nombre d'exercice plus ou moins important en fonction de ces critères et des documents comptables à sa disposition. De la même manière, il peut plus ou moins pondérer les chiffres d'affaires utilisés. Une année exceptionnelle pourra être sur ou sous pondéré. Cependant, il faut veiller à la pertinence de la démarche.

Détermination du coefficient

Le coefficient multiplicateur est établi suivant un barème disponible en **annexe** déterminé suivant la nature de l'activité. Il représente une fourchette qui doit être modulée suivant les éléments tirés du diagnostic. Ce coefficient est mis à jour et il fait l'objet de publication dans les revues spécialisées.

Ainsi, une entreprise dont le diagnostic est positif sera valorisée dans la fourchette haute alors qu'un diagnostic négatif entrainera inévitablement une valorisation par la fourchette basse.

Par exemple, une boulangerie pâtisserie situé dans une rue commerçante, dont le matériel est en bon état et bien entretenu pourra être valorisée à 100% de son chiffre d'affaires.

Les stocks

Attention, les stocks doivent faire l'objet d'une évaluation distincte. Ils ne sont pas compris dans cette évaluation par coefficient.

La valeur de l'entreprise

Non pondéré

$$\begin{aligned} & \text{Valeur de l'entreprise} \\ & = \text{coefficient} \times \frac{\text{CA année } n - 2 + \text{CA année } n - 1 + \text{CA année } n}{3} \end{aligned}$$

Avec pondération

$$\begin{aligned} & \text{Valeur de l'entreprise} \\ & = \text{coefficient} \times \frac{(\text{CA année } n - 2 \times 1) + (\text{CA année } n - 1 \times 2) + (\text{CA année } n \times 3)}{6} \end{aligned}$$

Attention la valeur des stocks est à ajouter.

Elle est fonction d'un inventaire contradictoire et de la volonté de repreneur de reprendre ou non ces derniers.

Exemple

Un entrepreneur individuel souhaite céder sa boulangerie.
Après diagnostic l'évaluateur dégage les chiffres suivants :

CA en n-2	CA en n-1	CA en n	Coefficient
650 000	630 000	670 000	100 (1)

L'évaluateur choisit une pondération croissante des trois derniers exercices.

$$\text{Valeur de l'entreprise} = 100\% \times \frac{(650\,000 \times 1) + (630\,000 \times 2) + (670\,000 \times 3)}{6} = 667\,000\text{€}$$

La boulangerie peut être valorisée à 667 000€. Il faudra par la suite évaluer le stock.
Attention cette valeur n'est pas forcément le prix de cession

III.3) Méthodes par les flux

Principe de la méthode par les flux

La méthode par les flux est basée sur l'actualisation des revenus futurs de l'entreprise. En d'autres termes, la valeur de l'entreprise vaut la somme des revenus qu'elle générera dans le futur.

Pour déterminer cette valeur, il faut déterminer les flux futurs puis les actualiser. Cette méthode repose sur plusieurs formules mathématiques.

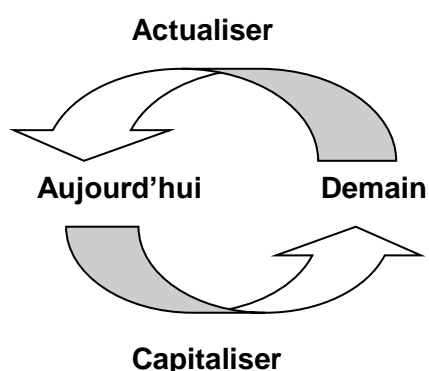
L'actualisation

L'actualisation est l'inverse de la capitalisation.

La capitalisation permet de savoir combien vaut 1€ actuel dans 10 ans.

L'actualisation permet de savoir combien vaut 1€ de dans 10 ans aujourd'hui.

Lorsqu'il n'y a qu'une valeur à actualiser la formule est la suivante :



Formule:

Actualisation

$$V(0) = \frac{V(n)}{(1+K)^n}$$

Capitalisation

$$V(t) = V(n) \times (1 + K)^{(t-n)}$$

Avec

$V(0)$ est la valeur actuelle du flux

$V(n)$ est la valeur du flux à l'année n

$V(t)$ est la valeur du flux la dernière année

n est le nombre d'année

K est le taux

t est la dernière année

Lorsqu'il y a plusieurs valeurs, il faut faire la somme des actualisations de plusieurs flux

La formule d'actualisation est alors :

$$\frac{V(1)}{(1+K)^1} + \frac{V(2)}{(1+K)^2} + \dots + \frac{V(n)}{(1+K)^n} = \sum_{i=1}^n \frac{F_n}{(1+K)^n}$$

Avec

$V(1)$ est la valeur du flux pour l'année 1

n est le nombre d'année d'actualisation

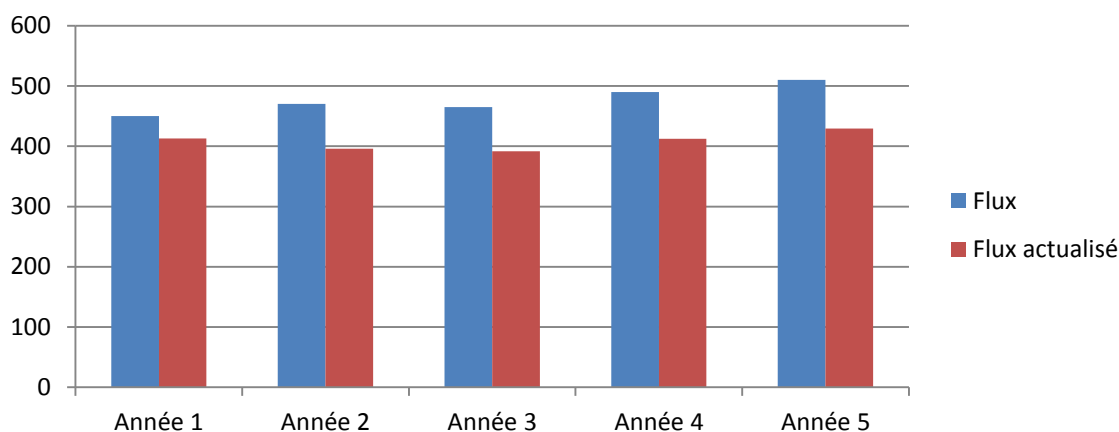
K est le taux d'actualisation

Σ est le symbole mathématique de la somme

Exemple : La valeur de l'entreprise vaut la somme des flux futurs. Imaginons qu'un investisseur achète aujourd'hui une entreprise, il prévoit que l'entreprise dégagera les flux suivants :

Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
450 000€	470 000€	465 000€	490 000€	510 000€

Graphique de l'actualisation des flux



La valeur de l'entreprise

$$\sum_{i=1}^n \frac{F_n}{(1+K)^n} = \frac{V(1)}{(1+K)^1} + \frac{V(2)}{(1+K)^2} + \dots + \frac{V(n)}{(1+K)^n}$$

$$VE = \frac{V(1)}{(1+9\%)^1} + \frac{V(2)}{(1+9\%)^2} + \frac{V(3)}{(1+9\%)^3} + \frac{V(4)}{(1+9\%)^4} + \frac{V(5)}{(1+9\%)^5}$$

$$VE = \frac{450\,000}{(1,09)^1} + \frac{470\,000}{(1,09)^2} + \frac{465\,000}{(1,09)^3} + \frac{490\,000}{(1,09)^4} + \frac{510\,000}{(1,09)^5}$$

$$VE = 1\,846\,092 \text{ euros}$$

L'entreprise peut être valorisée à environ 1 850 000 euros.

Détermination du flux

La méthode par les flux est basée sur l'actualisation des revenus futurs de l'entreprise. Il faut savoir quels flux représentent pour le repreneur ou le cédant les revenus futurs de l'entreprise.

Plusieurs flux peuvent être utilisés :

- **Le bénéfice**

Le bénéfice est la différence entre les produits et les charges de l'exercice. Il correspond au résultat net comptable. Il s'agit du résultat courant, corrigé du résultat exceptionnel, net d'impôt sur les bénéfices et diminué de la participation des salariés.

Il permet de connaître les ressources nettes de l'entreprise à l'issue de l'exercice. Elles pourront être mises en réserve ou distribuées sous forme de dividende.

- **Le résultat d'exploitation**

Le résultat d'exploitation est la différence entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation. Il permet de connaître la rentabilité de l'entreprise sur son cycle d'exploitation, c'est-à-dire sur son activité réelle.

- **Excédent brut d'exploitation (EBE)**

L'Excédent brut d'exploitation est la différence entre les produits d'exploitation et les charges d'exploitation plus les dotations aux amortissements et les provisions pour dépréciation.

- **Le résultat courant**

Le résultat courant est la somme du résultat d'exploitation et du résultat financier net d'impôt sur les bénéfices et diminué de la participation des salariés.

Ce résultat permet de ne pas subir certaines variations dues au résultat exceptionnel.

- **Les dividendes**

Les dividendes sont les revenus de l'entreprise pouvant être distribués aux actionnaires. L'utilisation des dividendes pour la détermination des flux est soumise à la régularité de leur distribution. Pour retenir les dividendes, il faut qu'ils correspondent au rendement du capital investi par les actionnaires.

- **EBIT (Earning Before Interest and Tax)**

Notion anglo-saxon du résultat d'exploitation. L'EBIT est le résultat opérationnel.

- **EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization)**

Notion anglo-saxon d'excédent brut d'exploitation. L'EBITDA est le résultat opérationnel avant les dépréciations et les amortissements.

- **Le flux de trésorerie**

Le flux de trésorerie est une notion anglo-saxonne (cash flow), il correspond en pratique au flux prévu dans le tableau de trésorerie.

Plusieurs flux existent :

* flux de trésorerie d'exploitation (cash flow from operations)

* flux de trésorerie disponible (free cash flow)

* equity cash flow

Il est préférable d'utiliser le flux de trésorerie disponible. Il se calcul ainsi :

$$\begin{aligned} \text{Flux de trésorerie disponible} &= \text{Excédent brut d'exploitation} \\ &\quad - \text{impôt normatif sur le résultat d'exploitation} \\ &\quad - \text{variation du besoin en fonds de roulement} \\ &\quad - \text{investissement nets des désinvestissement} \end{aligned}$$

Il est à noter que d'autres flux peuvent être utilisés : marge brute d'autofinancement, résultat courant après frais financiers théoriques, etc.

La modélisation des flux

Les flux futurs doivent être modélisés. C'est-à-dire, il faut les évaluer suivant le nombre d'année considéré.

Détermination du nombre d'année

L'actualisation des flux doit se prévoir sur un certain nombre d'année. En théorie, il doit correspondre au temps d'exploitation prévu par le chef d'entreprise.

Cependant, il est difficile d'envisager quels seront les flux futurs.

Ce nombre d'année est généralement compris entre 3 et 7 ans.

Détermination du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation le plus souvent retenu pour actualiser les flux futurs est le coût moyen pondéré du capital (CMPC), c'est-à-dire le coût moyen pondéré des ressources de l'entreprise.

La formule :

$$K = \text{CMPC} = KCP \frac{CP}{CP + D} + KD \times (1 - t) \times \frac{D}{CP + D}$$

CMPC = coût moyen pondéré du capital

KCP = coût des capitaux propres issu du MEDAF

KD = coût de la dette (coût de la dette à long terme)

t = taux d'impôt (IS)

CP = valeur économique des capitaux propres

D = valeur économique de la dette

Le MEDAF permet de déterminer le coût des capitaux propres grâce à la formule suivante :

$$KCP = Rf + (E(Rm) - Rf) \times \beta$$

KCP = coût des capitaux propres

Rf = taux sans risque (on peut retenir le taux des OAT à 10 ans)

E(Rm) = taux du marché

β = coefficient de sensibilité au risque

Valeur résiduelle de l'entreprise

Il ne faut pas oublier que l'entreprise aura une valeur de revente. Cette valeur doit être réintégrée au calcul.

La valeur de l'entreprise

$$VE = \sum_{i=1}^n \frac{Fn}{(1+K)^i} - \frac{Vr}{(1+K)^n}$$

Fn est la valeur des flux

n est le nombre d'année d'actualisation

K est le taux d'actualisation

Vr est la valeur de revente de l'entreprise

Exemple

Un investisseur décide de valoriser une entreprise dont il pense que les flux de trésorerie pour les 7 prochaines années pourraient être les suivants :

n	n + 1	n + 2	n + 3	n + 4	n + 5	n + 6
650 000	690 000	720 000	740 000	750 000	750 000	750 000

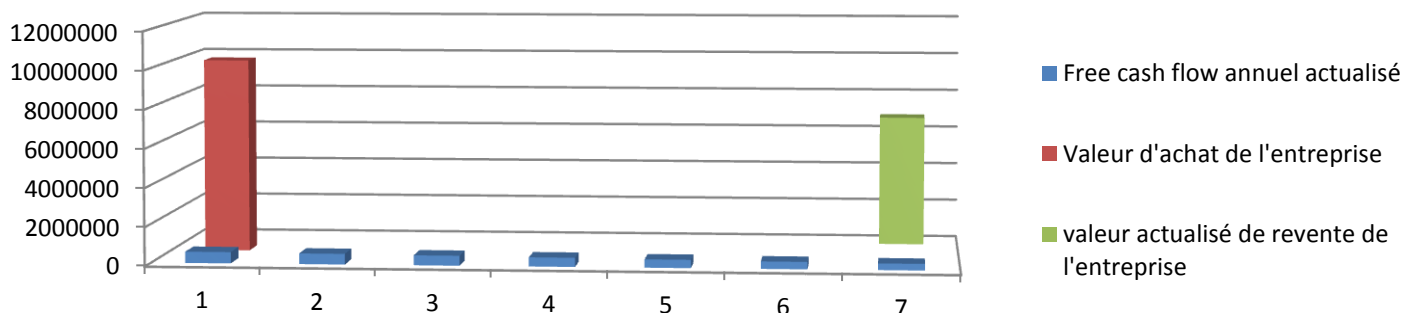
Il espère céder son entreprise dans 7 ans pour 15 millions d'euros avec une rémunération du capital à 12%.

$$\sum_{i=1}^n \frac{Fn}{(1+K)^i} - \frac{Vr}{(1+K)^n} = \frac{V(1)}{(1+K)^1} + \frac{V(2)}{(1+K)^2} + \dots + \frac{V(n)}{(1+K)^n} - \frac{Vr}{(1+K)^n}$$

$$VE = \frac{V(1)}{(1+12\%)^1} + \frac{V(2)}{(1+12\%)^2} + \frac{V(3)}{(1+12\%)^3} + \frac{V(4)}{(1+12\%)^4} + \frac{V(5)}{(1+12\%)^5} + \frac{V(6)}{(1+12\%)^6} + \frac{V(7)}{(1+12\%)^7} - \frac{Vr}{(1+12\%)^7}$$

$$VE = \frac{650\,000}{(1,12)^1} + \frac{690\,000}{(1,12)^2} + \frac{720\,000}{(1,12)^3} + \frac{740\,000}{(1,12)^4} + \frac{750\,000}{(1,12)^5} + \frac{750\,000}{(1,12)^6} + \frac{750\,000}{(1,12)^7} + \frac{15\,000\,000}{(1,12)^7}$$

$$VE = 10\,043\,230 \text{ euros}$$



Cet investisseur espère acheter l'entreprise environ 10 000 000 euros.

III.4) Les méthodes utilisant la notion de goodwill

La méthode du goodwill est fondée sur la rentabilité économique anticipée de l'entreprise ou « survalueur ». Elle correspond à une rente que le repreneur est prêt à acheter.

Cette rente peut se déterminer à partir de la valeur substantielle brute ou des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

Ensuite, plusieurs méthodes permettent de dégager un goodwill : la méthode des praticiens et la rente infinie ou abrégée de goodwill.

Ces méthodes utilisent deux concepts : la valeur substantielle brute et les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.

Détermination de la valeur substantielle brute (VSB)

La valeur substantielle brute se détermine par le calcul suivant :

VSB

= *Actifs utiles à l'exploitation + Plus value latentes – Moins values latentes*
 + *Coût de remise en état des immobilisations utiles à l'exploitation*
 + *Valeur des biens en location ou financés par crédit bail et utiles à l'exploitation*

Détermination des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)

Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation sont :

$CPNE = VSB - Actifs circulants + BFRE$

L'actif circulant correspond aux éléments servant au cycle d'exploitation qui disparaissent durant celui-ci. Il peut s'agir des créances clients et autres créances, des stocks, des disponibilités et des placements financiers à court terme.

Le BFRE est le besoin en fond de roulement d'exploitation correspond au solde entre les emplois et les ressources d'exploitation.

$$BFRE = stocks + créances d'exploitation - dettes d'exploitation$$

A/ La méthode des praticiens (ou méthode allemande)

La méthode des praticiens détermine la valeur de l'entreprise comme la somme de l'actif net comptable et du goodwill. Le caractère de survaleur du goodwill est vérifié.

$$Valeur de l'entreprise = ANCC + Goodwill = \frac{ANCC + Valeur de rendement}{2}$$

Pour cette méthode il faut utiliser comme valeur de rendement soit l'actualisation des bénéfices soit l'actualisation des dividendes.

$$Valeur de rendement = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{Bénéfices}{(1+k)^t}$$

ou

$$Valeur de rendement = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{Dividendes}{(1+k)^t}$$

Le goodwill peut être isolé. Il est égal à la moitié de la différence entre la valeur de rendement et l'actif net comptable corrigé.

$$Goodwill = \frac{Valeur de rendement - ANCC}{2}$$

Exemple : Une entreprise Y, dont l'ANCC est de 3 100 000 euros, prévoit pour les 5 prochaines années de dégager les bénéfices suivants :

Année n	Année n+1	Année n+2	Année n+3	Année n+4
1 600 000	1 700 000	1 900 000	1 900 000	1 900 000

$$Valeur de rendement = \frac{1\,600\,000}{(1+12\%)^1} + \frac{1\,700\,000}{(1+12\%)^2} + \frac{1\,900\,000}{(1+12\%)^3} + \frac{1\,900\,000}{(1+12\%)^4} + \frac{1\,900\,000}{(1+12\%)^5}$$

$$Valeur de rendement = 8\,035\,714 \text{ euros}$$

$$Valeur de l'entreprise = \frac{8\,036\,000 + 3\,100\,000}{2}$$

$$Valeur de l'entreprise = 5\,568\,000$$

L'entreprise pourra être valorisée au environ de 5 570 000 euros.

B/ La méthode de la rente de Goodwill

La méthode de la rente de goodwill détermine la valeur de l'entreprise comme étant l'actualisation d'une survaleur.

La rente de goodwill peut être actualisée à l'infini notamment lorsque le repreneur ne souhaite pas transmettre ou dans un délai long et incertain. Elle peut être actualisée sur une période donnée.

- Rente infinie

La valeur de l'entreprise est toujours l'actif net comptable corrigé augmenté du goodwill.

Valeur de l'entreprise = ANCC + Goodwill

Le goodwill est défini par la formule suivante :

$$Goodwill = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{(CB - K \times VSB)}{(1+k)^t} = \frac{(CB - K \times VSB)}{(1+k)}$$

ou

$$Goodwill = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{(CB - K \times CPNE)}{(1+k)^t} = \frac{(CB - K \times CPNE)}{(1+k)}$$

avec

K= Coût moyen pondéré du capital (CMCP)

k = Coût des capitaux propres issu du MEDAF

t = temps

CB = capacité bénéficiaire

- Rente abrégée

Valeur de l'entreprise = ANCC + Goodwill

$$Goodwill = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{(CB - K \times VSB)}{(1+k)^t} = (CB - K \times VSB) \frac{1 - (1+k)^{-n}}{k}$$

ou

$$Goodwill = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{(CB - K \times CPNE)}{(1+k)^t} = (CB - K \times CPNE) \frac{1 - (1+k)^{-n}}{k}$$

avec

K= Coût moyen pondéré des capitaux (CMCP)

k = Coût des capitaux propres issu du MEDAF

t = temps

Exemple : Une entreprise Y, dont les CPNE sont de 12 650 000 euros et l'ANCC de 10 500 000 euros, prévoit pour les 7 prochaines années de dégager des bénéfices récurrents d'environ 6 350 000 euros.

$$\text{Goodwill} = (CB - K \times CPNE) \frac{1 - (1 + k)^{-n}}{k}$$

$$\text{Goodwill} = (6\,350\,000 - 0,14 \times 12\,650\,000) \frac{1 - (1 + 0,08)^{-7}}{0,08}$$

$$\text{Goodwill} = 23\,840\,000 \text{ euros}$$

$$\text{Valeur de l'entreprise} = 23\,840\,000 + 10\,500\,000$$

$$\text{Valeur de l'entreprise} = 34\,340\,000$$

L'entreprise peut être valorisée pour environ 34 340 000 euros.

ANNEXES

Annexe 1 : liasse fiscale

Désignation de l'entreprise :		Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois* :				
Adresse de l'entreprise :		Durée de l'exercice précédent* :				
Numéro SIRET* :		Code APE :				
Déclaration souscrite en €		Exercice N, clos le : 31/12/20N			31/12/20N-1	
		Brut	Amortissements, provisions	Net	Net	
Capital souscrit non appelé (I)		AA		0		
ACTIF IMMOBILISÉ*	IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	Frais d'établissement*	AB	AC	0	
		Frais de recherche et de développement*	AD	AE	0	
		Concession, brevets et droits similaire	AF	AG	0	
		Fonds commercial (1)	AH	AI	0	
		Autres immobilisations incorporelles	AJ	AK	0	
		Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL	AM	0	
	IMMOBILISATIONS CORPORELLES	Terrains	AN	AO	0	
		Constructions	AP	AQ	0	
		Installations techniques, matériels et outillage industriels	AR	AS	0	
		Autres immobilisations corporelles	AT	AU	0	
		Immobilisations en cours	AV	AW	0	
		Avances et acomptes sur immobilisations corporelles	AX	AY	0	
	IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (2)	Participations évalués par mise en équivalence	CS	CT	0	
		Autres participations	CU	CV	0	
		Créances rattachées à des participations	BB	BC	0	
		Autres titres immobilisés	BD	BE	0	
		Prêts	BF	BG	0	
		Autres immobilisations financières*	BH	BI	0	
TOTAL (II)		BJ	BK	0	0	
ACTIF CIRCULANT	STOCKS	Matières premières, approvisionnements	BL	BM	0	
		En cours de production de biens	BN	BO	0	
		En cours de production de services	BP	BQ	0	
		Produits intermédiaires et finis	BR	BS	0	
		Marchandises	BT	BU	0	
	CRÉANCES	Avances et acomptes versés sur commandes	BV	BW	0	
		Clients et comptes rattachés* (3)	BX	BY	0	
		Autres créances (3)	BZ	CA	0	
		Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC	0	
		Valeurs mobilières de placement (dont actions propres)	CD	CE	0	
COMPTES DE RÉGULARISATION	DIVERS	Disponibilités	CF	CG	0	
		Charges constatées d'avance* (3) (E)	CH	CI	0	
	TOTAL (III)		CJ	CK	0	0
	Charges à répartir sur plusieurs exercices* (IV)		CL		0	
	Primes de remboursement des obligations (V)		CM		0	
	Ecart de conversion actif* (VI)		CN		0	
TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)		CO	1A	0	0	
Renvois : (1) Dont droit au bail		(2) Part à moins d'un an	CP		(3) Part à plus d'un an	CR
Clause de réserve de propriété :	immobilisations :		Stocks :		Créances :	

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la note n°2032

Désignation de l'entreprise :

(Ne pas reporter le montant des centimes)*

Exercice N

Exercice N-1

		Exercice N	Exercice N-1	
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (dont versé.....)	DA		
	Primes d'émission, de fusion, d'apports,	DB		
	Ecart de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence <input type="text" value="EK"/>)	DC		
	Réserve légale (3)	DD		
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
	Réserves réglementées (3)* (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuations des cours) <input type="text" value="B1"/>)	DF		
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants)* <input type="text" value="EJ"/>)	DG		
	Report à nouveau	DH		
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI		
	Subvention d'investissement	DJ		
	Provisions réglementées*	DK		
	TOTAL (I)	DL	0	0
Autour fonds propres	Produits des émissions de titres participatifs	DM		
	Avances conditionnées	DN		
	TOTAL (II)	DO	0	0
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP		
	Provisions pour charges	DQ		
	TOTAL (III)	DR	0	0
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS		
	Autres emprunts obligataires	DT		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU		
	Emprunts et dettes financières diverses (Dont emprunts participatifs) <input type="text" value="EI"/>)	DV		
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX		
	Dettes fiscales et sociales dont IS 19N = IS 19N-1=	DY		
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ		
	Autres dettes	EA		
Compte régular.	EB			
TOTAL (IV)	EC	0	0	
Ecart de conversion passif* (V)	ED			
TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	0	0	
RENVOIS	(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital	1B		
	(2) Dont {	Réserve spéciale de réévaluation (1959)	1C	
		Ecart de réévaluation libre	1D	
		Réserve de réévaluation (1976)	1E	
	(3) Dont réserve réglementée des plus-values à long terme*	EF		
(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG			
(5) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banques et CCP	EH			

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2032



Désignation de l'entreprise :		Exercice N			Exercice (N-1)		
		France	Exportations et livraisons intracommunautaires	Total			
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises*	FA	FB	FC	0		
	Production vendue	biens*	FD	FE	FF	0	
		services*	FG	FH	FI	0	
	Chiffre d'affaires nets*	FJ	0 FK	0 FL	0	0	
	Production stockée*			FM			
	Production immobilisée*			FN			
	Subvention d'exploitation			FO			
	Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges* (9)			FP			
	Autres produits (1) (11)			FQ			
	Total des produits d'exploitation (2) (I)				FR	0	0
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*			FS			
	Variation de stock (marchandises)*			FT			
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*			FU			
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*			FV			
	Autres achats et charges externes (3) (6bis)*			FW			
	Impôts, taxes, versements assimilés*			FX			
	Salaires et traitements*			FY			
	Charges sociales (10)			FZ			
	DOTATIONS D'EXPLOITATION	- sur immobilisations :	}	- dotations aux amortissements*	GA		
				- dotations aux provisions *	GB		
		- sur actif circulant : dotations aux provisions			GC		
		- Pour risques et charges : dotations aux provisions			GD		
	Autres charges (12)			GE			
Total des charges d'exploitation (4) (II)				GF	0	0	
1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)				GG	0	0	
Opérations en commun	Bénéfice attribué ou perte transférée* (III)			GH			
	Perte supportée ou bénéfice transféré* (IV)			GI			
PRODUITS FINANCIERS	Produits financiers de participations (5)			GJ			
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé			GK			
	Autres intérêts et produits assimilés (5)			GL			
	Reprises sur provisions et transfert de charges			GM			
	Différences positives de change			GN			
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			GO			
Total des produits financiers (V)				GP	0	0	
CHARGES FINANCIÈRES	Dotations financières aux amortissements et provisions*			GQ			
	Intérêts et charges assimilées (6)			GR			
	Différence négative de change			GS			
	Charges nettes sur cession de valeurs mobilières de placement			GT			
Total des charges financières (VI)				GU	0	0	
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)				GV	0	0	
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I-II+III-IV +V - VI)				GW	0	0	

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2032



Formulaire obligatoire (article 53A du Code général des impôts).

Désignation de l'entreprise :

		Exercice N	Exercice N-1
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA	
	Produits exceptionnels sur opérations en capital*	HB	
	Reprises sur provisions et transfert de charges	HC	
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)	HD	0 0
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6bis)	HE	
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital*	HF	
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG	
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	HH	0 0
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI	0 0
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ	
Impôts sur les bénéfices* (X)		HK	
TOTAL DES PRODUITS (I+III+V+VII)		HL	0 0
TOTAL DES CHARGES (II+IV+VI+VIII+IX+X)		HM	0 0
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)		HN	0 0
REMOIS	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO	
	(2) produits de locations immobilières	HY	
	(2) produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IG	
	(3) - crédit-bail mobilier *	HP	
	(3) - crédit-bail immobilier	HQ	
	(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (8)	1H	
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	1J	
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK	
	(6bis) Dont dons faits à des organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX	
	(9) Dont transferts de charges	A1	
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2	
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3	
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6 Obligatoires A9			
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (si ce cadre est insuffisant, joindre un état du même modèle)	Exercice N		
	Charges exceptionnelles	Produits exceptionnelles	
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :	Exercice N		
	Charges antérieures	Produits antérieurs	

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n°2032

Annexe 2 :

barème fiscal (ces barèmes n'ont aucune valeur légale et peuvent évoluer avec le temps, ils peuvent de plus être modifiés en fonction de chaque situation).

Administrateur de biens : 1 à 2 fois les honoraires annuels (ou le CA moyen).

A

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Accessoires automobiles	20 % à 40 % des honoraires annuels TTC
Administrateur de biens et syndics	65 % à 195 % des honoraires annuels TTC
Agence immobilière	1 à 1,50 fois le bénéfice net annuel
Agence matrimoniale	35 % à 50 % du CA annuel TTC
Agence de publicité	25 % à 50 % du CA annuel TTC
Agence de voyages	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Alimentation générale	80 à 130 fois la recette journalière TTC
Ambulances	55 % à 85 % du CA annuel TTC
Ameublement	30 % à 65 % du CA annuel TTC
Animalerie- aquariophilie - oisellerie	50 % à 90 % du CA annuel TTC
Antiquités	50 % à 130 % du CA annuel TTC
Appareils médicaux (vente)	10 % du CA annuel TTC
Armurier	40 % à 60 % du CA annuel TTC
Articles de bureau	25 % à 40 % du CA annuel TTC. Voir également bureautique(rubrique informatique)
Articles de pêche	40 % à 50 % du CA annuel TTC
Articles de sport	40 % à 50 % du CA annuel TTC
Arts de la table-cadeaux-listes de mariage	45 % à 65 % du CA annuel TTC
Assurances (courtage)	1 à 2 fois les commissions annuelles
Auto-école	40 % à 70 % du CA annuel TTC

B

Bar à vins	200 à 300 fois les recettes journalières TTC
Bazar	20 % à 50 % du CA annuel TTC
Bijouterie fantaisie	30 % à 100 % du CA annuel TTC
Bijouterie-horlogerie	30 % à 60% du CA annuel TTC
Blanchisserie de détail	50 % à 80 % du CA annuel TTC
Blanchisserie industrielle	30 % à 50 % du CA annuel TTC
Bois-charbons-fuel	10 % à 30 % du CA annuel TTC
Bonneterie-lingerie	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Boucherie	30 % à 60 % du CA annuel
Boulangerie-pâtisserie(Voir Pâtisserie)	40 % à 130 % du CA annuel HT
Bricolage	30 % à 50 % du CA annuel TTC
Brocante	65 % à 90 % du CA annuel TTC

C

Cadeaux-articles de Paris	40 % à 60 % du CA annuel TTC
Café	500 à 1000 fois la recette journalière TTC
Café-Tabac/remise nette tabac	3 à 4 fois le CA annuel remise nette tabac
Café-tabac-tableterie	90 % à 100 % du CA annuel TTC
Carrelage	10 % à 15 % du CA annuel TTC
Carterie-gadgets	50 % à 80 % du CA annuel TTC
Cave à vins	25 % à 50 % du CA annuel TTC
Centre de remise en forme (body-building)	65 % à 100 % du CA annuel TTC
Chapellerie	1 à 3 fois le bénéfice net annuel
Charcuterie	40 % à 100 % du CA annuel TTC
Chaussures (détail)	45 % à 85 % du CA annuel TTC
Cheminée (vente et installation)	25 % à 40 % du CA annuel TTC
Chemiserie	40 % à 65 % du CA annuel
Cinéma	30 à 80 fois la recette hebdomadaire taxable
Coiffeur	50 % à 130 % du CA annuel TTC
Confection pour enfants	40 % à 60% du CA annuel TTC
Confiserie	65 % à 100 % du CA annuel TTC
Cordonnerie	70 % à 100 % du CA annuel TTC
Crèmerie	80 à 180 fois la recette journalière TTC
Crêperie	65 % à 120 % du CA annuel TTC
Croissanterie-brioche	65 % à 100 % du CA annuel TTC
Cuir-fourrures	40 % à 80 % du CA annuel TTC
Cuisines (vente)	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Cycles-motos (vente de)	25 % à 45 % du CA annuel TTC

E

Ébénisterie-menuiserie	20 % à 35 % du CA annuel TTC
Électricité automobile	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Électricité générale	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Électroménager	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Épicerie en libre service	80 à 130 fois la recette journalière TTC
Épicerie fine	100 à 300 fois la recette journalière TTC
Essence	10 % à 20 % du CA annuel TTC

F

Faïence-porcelaine-verrerie	55 % à 65 % du CA annuel TTC
Fast-foods	50 % à 100 % du CA annuel TTC
Fleuriste - Traditionnel	50 % à 90 % du CA annuel TTC
Fleuriste - Libre-service	25 % à 60 % du CA annuel TTC
Franchises	Voir les activités correspondantes
Fromagerie-spécialités	30 % à 40 % du CA annuel TTC
Fruits et légumes	15 % à 40 % du CA annuel TTC

G

Galerie d'art	50 % à 200 % du CA annuel TTC
Garage - Atelier	30 % à 60 % du CA annuel TTC
- Station-service	25 % à 65 % du CA annuel TTC
- Vente de voitures neuves	10 % à 30 % du CA annuel TTC
- Vente de voitures d'occasion	15 % à 40 % du CA annuel TTC
- Garage-hôtel	3 à 3,50 fois le CA annuel TTC Voir aussi Location de véhicules automobiles
Grains	100 % à 120 % du CA annuel TTC

H

Herboristerie	65 % à 85 % du CA annuel TTC
HI-FI-TV-Radio-Vidéo	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Hôtel de tourisme	80 % à 400 % du CA annuel TTC
Hôtel-meublé	260 % à 450 % du CA annuel TTC

I

Import-export	15 % à 30 % du CA annuel TTC
Imprimerie	10 % à 50 % du CA annuel TTC
Informatique - Bureautique-micro	15 % à 30 % du CA annuel TTC
- Conception de logiciels	20 % à 35 % du CA annuel TTC
- Conseils informatiques	25 % à 60 % du CA annuel TTC
- Négoce divers	30 % à 500 % du CA annuel TTC
Instruments de musique (vente)	20 % à 50 % du CA annuel TTC

J

Jardinerie-paysagiste	20 à 50 % du CA annuel TTC
Jeux-jouets	50 % à 60 % du CA annuel TTC
Journaux-périodiques	35 % à 70 % du CA annuel TTC

L

Laboratoire d'analyses médicales	35 % à 70 % du CA annuel TTC
Laverie automatique	80 % à 120 % du CA annuel TTC
Librairie-papeterie	50 % à 120 % du CA annuel TTC
Librairie-édition	40 % à 60 % du CA annuel TTC
Lingerie-bonneterie	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Licence de débits de boissons (licence IV)	de 40 000 F à 300 000 F selon la possibilité de transfert sur partie ou l'ensemble du territoire national
Location meublée	Voir Hôtel meublé
Location de véhicules automobiles	60 % à 80 % du CA annuel TTC
Luminaires (vente)	15 % à 50 % du CA annuel TTC

M

Maison meublée-pension de famille	Voir Hôtel meublé
Maçonnerie-couverture	10 % à 30 % du CA annuel TTC
Marbrerie et articles funéraires	35 % à 80 % du CA annuel TTC
Maroquinerie	40 % à 70 % du CA annuel TTC

Menuiserie	Voir Ébénisterie-menuiserie
Mercerie	Voir Bonneterie-lingerie
Meubles (vente)	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Micro-informatique	Voir Informatique

N

Nettoyage-gardiennage	30 % à 100 % du CA annuel TTC
-----------------------	-------------------------------

O

Optique	60 % à 130 % du CA annuel TTC
Orfèvrerie-cristallerie	25 % à 55 % du CA annuel TTC

P

Papeterie	50 % à 70 % du CA annuel TTC
Parfumerie-esthétique	50 % à 90 % du CA annuel TTC
Pâtisserie	50 % à 105 % du CA annuel TTC
Peinture-papiers peints-vitrierie-décoration	30 % à 80 % du CA annuel TTC
Pharmacie	70 % à 100 % du CA annuel TTC
Photo	50 % à 100 % du CA annuel TTC
Pizzeriza	50 % à 100 % du CA annuel TTC
Plats cuisinés-traiteur	30 % à 90% du CA annuel TTC
Plomberie-chauffage-sanitaire	15 % à 60 % du CA annuel TTC
Poissonnerie	30 % à 50 % du CA annuel TTC
Pressing-nettoyage à sec	80 à 120 % du CA annuel TTC
Prêt-à-porter- vêtement	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Prêt-à-porter de luxe	70 % à 180 % du CA annuel TTC
Prothèses dentaires (laboratoire de)	40 % à 80 % du CA annuel TTC
Protection-sécurité-alarme	40 % à 80 % du CA annuel TTC

Q

Quincaillerie	20 % à 50 % du CA annuel TTC
---------------	------------------------------

R

Réparation d'appareils d'électroménager	20 % à 50 % du CA annuel TTC
Réparation de cycles-motocycles	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Reprographie-tirage de plans	20 % à 60 % du CA annuel TTC
Restaurant - Moyenne gamme :	Paris : 60 % à 90 % du CA annuel TTC Province : 60 % à 85 % du CA annuel TTC
- Haut de gamme :	Paris : 70 % à 85 % du CA annuel TTC Province : 65 % à 85 % du CA annuel TTC

S

Salon de thé	55 % à 100 % du CA annuel TTC
Serrurerie-électricité	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Serrurerie-talon minute	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Solderie	20 % à 35 % du CA annuel TTC
Supérette alimentaire	10 % à 25 % du CA annuel TTC
Supermarchés	15 % à 30 % du CA annuel TTC

Surgelés (vente de produits)	20 % à 40 % du CA annuel TTC
------------------------------	------------------------------

T

Tabac	Voir Café-tabac-tabletterie
Tapiserie d'ameublement-décoration	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Teinturerie en pressing	50 % à 120 % du CA annuel TTC
Télématique	10 % à 40 % du CA annuel TTC
Théâtre	6 000 à 12 000 fois le fauteuil
Tissus	20 % à 80 % du CA annuel TTC
Toilettage canin	60 % à 85 % du CA annuel TTC
Torréfaction café	60 % à 90 % du CA annuel TTC
Transports routiers -déménagements	60 % à 90 % du CA annuel TTC

V

Vêtement/prêt-à-porter	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Vidéo-club	60 % à 90 % du CA annuel TTC
Vins à emporter	100 à 300 fois la recette journalière TTC

Barème donné à titre informatif sans valeur légale

Le code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes des paragraphes 2° et 3° de l'article L.112-5, d'une part, que les «*copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective*» et, d'autre part, sous réserve du nom de l'auteur et de la source, que les «*analyses et les courtes citations justifiées par le caractère critique, polémique, pédagogique, scientifique ou d'information*», toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayant cause, est illicite (article L.122-4).

Cette représentation ou reproduction par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L.335-2 et suivants du code de la propriété intellectuelle.

CCI DE LYON
Direction Entrepreneuriat, Commerce, Proximité
 Place de la Bourse
 69289 LYON CEDEX 02

 04 72 40 58 58
<http://www.lyon.cci.fr>