

Les ambiguïtés actuelles de l'évaluation du fonds de commerce

Maurice NUSSENBAUM

Professeur de finance à l'Université Paris IX-Dauphine
Expert financier agréé par la Cour de cassation

Le fonds de commerce est-il au plan économique un concept dépassé ou bien répond-il au besoin de délimiter une partie de l'entreprise représentant un ensemble homogène et déterminant de son potentiel ?

La réponse à cette question a des incidences pour l'évaluation car elle influe sur la nature des méthodes mises en œuvre. En effet, elle conduit à privilégier des approches soit globalisantes soit analytiques.

Afin d'analyser les techniques d'évaluation, nous allons au préalable revenir sur la notion de fonds de commerce pour montrer que cette notion a été éclatée entre deux extrêmes : l'actif économique d'une part, qui regroupe l'ensemble des moyens mis en œuvre par l'entreprise, et son *goodwill* d'autre part, qui représente un élément incorporel non assimilable aux autres actifs mais en même temps beaucoup plus étroit que le fonds de commerce.

I. L'ÉCLATEMENT DE LA NOTION DE FONDS DE COMMERCE

1 – Le fonds de commerce est une universalité à géométrie variable

Aucun texte ne définit la composition du fonds de commerce sauf la loi du 17 mars 1909. Il comprend :

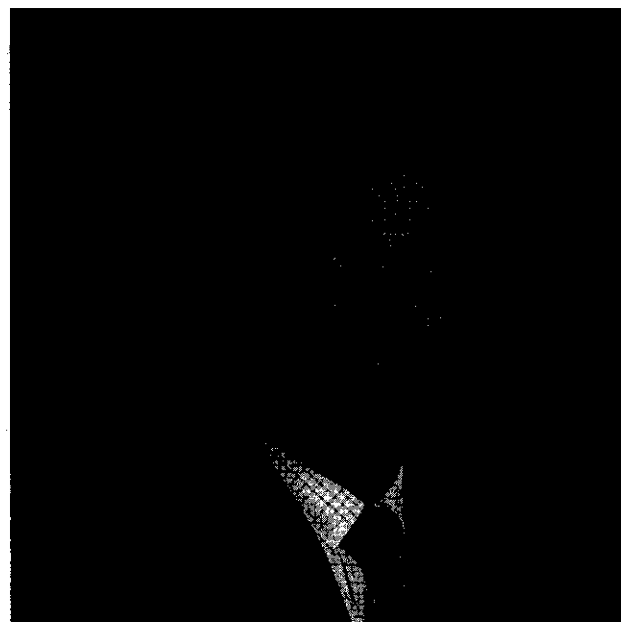
1.1 – Des droits incorporels : clientèle, achalandage non commercial, enseigne, droit au bail, droits de propriété industrielle, littéraire ou artistique. Cependant, le fonds de commerce peut exister sans droit au bail.

La clientèle en constitue l'élément essentiel.

1.2 – Des éléments corporels : matériel, outillage, marchandises :

- mais les stocks peuvent en être exclus ;
- le fonds ne comprend pas les créances et les dettes (sauf accord) ;
- de même pour les contrats préexistants ;
- en sont également exclus les bâtiments d'exploitation et les portefeuilles de valeurs mobilières ou de droit sociaux ⁽¹⁾.

(1) Comme l'indique M^{me} Favre, dans ce même colloque (cf. infra p. 90 et s.), rien ne s'oppose à l'inclusion dans la notion de fonds de commerce élargie des immeubles et aussi peut-être des créances. Dans ce cas, le fonds de commerce se rapproche très fortement de la notion d'entreprise.



Le fonds de commerce est donc différent de la totalité de l'actif ; il est une universalité de fait, distincte des éléments qui le composent. Il est considéré également comme un bien mobilier incorporel (même s'il comprend des éléments corporels : agencements, matériel, marchandises).

Cependant, dès qu'on l'approche par ses composants, on fait face à des réalités distinctes et hétérogènes :

1 – Le droit au bail, dont la valeur dépend de l'importance de l'économie de loyer réalisée par rapport à un emplacement équivalent sans pas de porte.

2 – La clientèle et l'achalandage :

- la clientèle est l'élément essentiel du fonds de commerce en tant que facteur de valorisation et non comme appartenant au fonds
- l'achalandage est lié à l'emplacement du fonds

3 – Les autres éléments incorporels :

- nom commercial, enseigne, marques
- licences, agencements
- droits de propriété intellectuelle

4 – Les éléments corporels. C'est là où le périmètre est le plus variable.

- aménagements et agencements liés à une exploitation commerciale ;
- matériel nécessaire à l'exploitation du fonds :
 - mobilier (pour un magasin)
 - outillage
 - matériel de transport
- marchandises : en général non comprises (pas de raisons fiscales).

La notion originelle de fonds de commerce est liée à l'existence d'un point de vente et d'une clientèle.

La notion essentielle n'est cependant pas le point de vente mais la capacité d'exploiter une clientèle. C'est pourquoi on peut étendre le concept de fonds de commerce à des activités ne comportant pas de points de vente physiques dès lors qu'ils ont une clientèle.

Deux cas particuliers :

1 – Internet : on peut définir la clientèle et l'achalandage par l'analyse des « clics ». Sur Internet, l'achalandage peut devenir le monde des internautes.

Des transactions se font sur la base du nombre de visites et de clics dont on peut induire des taux de transformation en clients et en achats.

2 – Les fonds industriels : ils ont une clientèle même si elle n'est pas constituée de consommateurs finaux. La définition du fonds est généralement limitée aux éléments incorporels :

- clientèle
- marques
- droits de propriété intellectuelle
- savoir-faire...

2 – L'influence du droit comptable sur la définition du fonds de commerce

Le droit comptable définit les éléments acquis du fonds de commerce qui peuvent faire l'objet d'une évaluation et d'une comptabilisation séparée au bilan, et les classe selon leur nature.

De ce fait, le droit comptable consacre l'éclatement du fonds de commerce en éléments distincts :

- frais d'établissement
- stock
- matériel et installations
- droit au bail
- brevets, marques, concessions et valeurs similaires
- autres immobilisations incorporels
- fonds commercial dont le montant est constitué par la différence entre le prix total d'achat du « fonds de commerce » et les précédents éléments identifiés. Cette notion de fonds commercial est un « faux ami » qui évoque le fonds de commerce sans en garder le concept d'universalité.

Ainsi ne subsiste de l'universalité que constitue le fonds de commerce par le droit comptable que cette notion résiduelle de fonds commercial, considérée comme un ensemble d'éléments incorporels du fonds de commerce qui ne font pas l'objet d'une évaluation séparée mais qui contribuent au maintien ou au développement de l'activité.

Ces éléments ne bénéficient pas nécessairement de protections juridiques (comme la marque ou le droit au bail) mais constituent des immobilisations incorporelles.

Dans les comptes consolidés, les « fonds commerciaux » sont considérés comme des écarts d'acquisition ou des *goodwills*.

Le droit comptable a donc fait voler en éclat la notion traditionnelle de fonds de commerce en reclassant de manière séparée ses principales composantes.

3 – L'influence particulière des normes comptables internationales

Ces normes ont conduit à affecter de manière individualisée de plus en plus d'éléments incorporels dans les bilans consolidés et de ce fait la notion de fonds de commerce a éclaté en plusieurs composantes distinctes.

La règle générale retenue est la suivante : une immobilisation incorporelle est un actif non monétaire identifiable sans substance physique ayant les deux caractéristiques suivantes :

- on peut identifier des revenus spécifiques rattachés à cet actif ;
- cet actif est générateur d'avantages économiques futurs.

Il n'est pas nécessaire, pour identifier un actif, de disposer de droits légaux ou contractuels sur l'actif ou même de pouvoir le céder de manière séparable.

Le droit comptable a ainsi généralisé la notion d'immobilisation incorporelle aux actifs incorporels et, de ce fait, réduit à une « peau de chagrin » le fonds de commerce en tant que globalité.

Ainsi, pour les normes IFRS, les actifs incorporels comprennent par rapport au plan comptable général :

- en moins : les frais d'établissement considérés comme des charges ;
- en plus : les relations clients et les contrats en cours ;
- les réseaux de distribution (dès lors qu'ils bénéficient de revenus identifiables).

Les actifs incorporels non identifiants sont considérés comme non identifiants dès lors que l'on ne peut pas leur affecter de revenus spécifiques.

Ils sont regroupés dans un ensemble que constitue le *goodwill* : actif incorporel résiduel qui s'analyse

comme la différence positive (la négative se traduisant par un *badwill*) entre la valeur globale d'un ensemble acquis et la somme des éléments qui composent cet ensemble.

Dans les comptes individuels français, le *goodwill* = fonds commercial.

Dans les comptes consolidés : *goodwill* = écart d'acquisition.

Goodwill initial = Valeur globale de l'ensemble acquis (traduit par les conditions d'acquisition) – Valeur de la somme des éléments affectés qui le composent (évalués séparément).

Que contient le *goodwill* ?

Essentiellement des actifs incorporels qui ne peuvent être considérés comptablement comme des immobilisations tels que :

- force de travail
- savoir-faire
- climat social
- implantation...

En conséquence, qu'est devenu le fonds de commerce pour la comptabilité ?

Il est éclaté en deux notions distinctes, l'une plus large, l'autre plus étroite :

a – L'actif économique

C'est l'universalité de fait qui a succédé au fonds de commerce qui est à la fois plus large et l'inclut. Elle représente les moyens nécessaires pour faire fonctionner l'entreprise, ce que le fonds de commerce représente pour exploiter un commerce.

Il s'agit de l'ensemble des actifs nécessaires à l'exploitation, qu'il s'agisse d'actifs corporels ou incorporels.

Elle inclut les besoins de fonds de roulement considérés comme la différence entre créances et dettes d'exploitation nécessaires pour faire fonctionner l'entreprise.

C'est l'ensemble des capitaux nécessaires à l'exploitation devant être investis dans l'entreprise, quelle que soit leur source : fonds propres ou dettes.

b – Le fonds commercial ou *goodwill*

Ce n'est pas tant une réalité économique qu'une notion comptable puisqu'il est constitué d'une différence entre :

- un prix payé ou une valeur globale correspondant à l'entité acquise ;
- la somme des valeurs individuelles des éléments identifiables composant cette entité.

II. L'ÉVALUATION DU FONDS DE COMMERCE

L'évaluation du fonds de commerce suit la double approche énoncée plus haut : globalisante ou analytique.

1 – L'approche globalisante

Elle consiste à évaluer le fonds de commerce globalement, en tant qu'universalité.

1.1 – L'approche par le chiffre d'affaires ou le nombre de clients

Cette approche est couramment utilisée par les experts et les tribunaux. Elle conduit à valoriser le fonds de commerce en pourcentage du chiffre d'affaires.

Rappelons une décision du Tribunal de grande instance Seine Expro du 25 mai 1966 :

« Les bénéfices peuvent varier considérablement pour une même affaire selon les qualités professionnelles de l'exploitant, la manière dont il conçoit et conduit son entreprise... Par contre, le chiffre d'affaires reflète bien l'activité du commerce ».

Cependant, les barèmes en usage ne s'appliquent qu'à des commerces de détail présentant une certaine homogénéité. Ils ne sont pas applicables pour le commerce de gros ni pour les fonds industriels.

Les résultats obtenus doivent faire l'objet de corrections :

- pour tenir compte des caractéristiques du commerce : conditions du bail, valeur de l'emplacement...
- pour être adaptés à la taille de l'affaire.

Dans l'économie numérique s'est développé un mode d'évaluation, en fonction du nombre de clients abonnés. Cette approche a connu des variantes avec la bulle Internet, notamment pour les opérateurs téléphoniques où les sociétés se vendaient en fonction du nombre d'abonnés à partir d'un prix par abonné, en distinguant en fonction des différentes catégories d'abonnés. Cette approche est justifiée par ses défenseurs dans la mesure où la valeur par abonné reflète une donnée de marché des valeurs vénales et est susceptible de traduire leurs capacités bénéficiaires.

On a également connu d'autres exemples de valorisations par abonné dans le domaine du haut débit, dans lequel on trouve des références de transactions souvent exprimées en valeur par abonné (entre 500 et 1.000 € par abonné et même au-delà).

On trouve également des exemples de valorisations par le trafic : Internet a révolutionné la notion d'achalandage puisque la visite d'un site marchand n'est plus liée à l'emplacement. Il existe des critères spécifiques de mesure et d'évaluation du trafic en fonction de sa capacité à générer des revenus.

Cette approche est souvent utilisée dans des secteurs neufs à forte croissance, à rentabilité non stabilisée pour lesquels l'évaluation par les bénéfices est impossible.

1.2 – La valeur globale par comparaison

C'est une méthode privilégiée par l'administration fiscale qui met en avant les éléments de comparaison.

Cette méthode implique la recherche de fonds comparables ayant fait récemment l'objet de mutation pour en déduire des références de mutation.

C'est aussi une méthode utilisée par les évaluateurs et les banquiers comme méthode directe d'évaluation ou comme élément de recoupement.

Elle comprend deux branches :

- les transactions comparables
- les références de sociétés cotées

Elle ne s'applique donc (cas des références cotées) qu'à des fonds de commerce industriels de taille importante.

Elle repose sur l'application de multiples :

- multiple de bénéfice : PER
- multiple d'EBIT, EBITDA
- multiple de chiffre d'affaires.

Elle conduit à évaluer l'entreprise globalement et suppose de passer ensuite à la valeur du fonds de commerce :

Valeur de la société = Valeur d'entreprise (VE) – Dette nette (financière)

Il faut ensuite passer de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur du fonds de commerce.

Pour cela on retranche de cette valeur le besoin de fonds de roulement (BFR) ⁽²⁾ et les immobilisations corporelles nettes.

Pour les entreprises importantes, l'estimation de la valeur d'entreprise (VE) supplante celle des fonds de commerce à cause du problème de l'estimation de la valeur économique des immobilisations nettes qui doivent être évaluées séparément pour déterminer la valeur du fonds de commerce.

La mise en œuvre de cette méthode requiert de :

- trouver un échantillon d'entreprises réellement comparables :
 - en termes d'activité
 - en termes de rentabilité, risque, croissance
- trouver pour cet échantillon des paramètres exploitables :
 - titres liquides (pour les valeurs boursières)
 - transactions significatives

Un exemple :

Soit un ensemble de transactions ayant fait apparaître les moyennes suivantes :

Valeur d'entreprise / CA = 60 %

Valeur d'entreprise / Résultat d'exploitation (REX) = 8

(2) BFR = Stock + créances d'exploitation – dettes d'exploitation

Ces références seront utilisées pour évaluer l'entreprise étudiée dont le CA et le REX sont respectivement :

CA = 10.000 k€

REX = 600 k€

Application du multiple de CA : $10.000 \times 60 \% = 6.000 \text{ k€}$

Application du multiple de REX : $600 \times 8 = 4.800 \text{ k€}$
Moyenne 5.400 k€

Si on veut en déduire la valeur du fonds de commerce, on retranchera de cette valeur d'entreprise :

- les immobilisations corporelles
- le BFR (stocks + créances – dettes fournisseurs)

1.3 – L'approche globale par capitalisation des résultats (ou des cash flows)

La méthode la plus courante consiste à sommer les *cash flows* actualisés (*cash flow* = flux de trésorerie nets disponibles pour l'entreprise).

Sa mise en œuvre est relativement complexe car elle suppose de :

- choisir le type de flux retenu
- traiter le risque associé aux résultats futurs
- déterminer un horizon prévisionnel
- définir une valeur terminale

a – Choix du type de flux

On distingue :

- les *cash flows* revenant à l'entreprise ⁽³⁾
- les *cash flows* revenant aux actionnaires ⁽⁴⁾

Le traitement du risque se fait à travers l'actualisation des flux futurs.

$$1 \text{ € dans un an} = \frac{1}{1 + (\text{taux sans risque} + \text{prime de risque})}$$

À titre d'exemple, si le taux sans risque est égal à 4 % et la prime de risque à 5 %, le taux d'actualisation vaut $4 + 5 = 9 \%$.

$$1 \text{ € dans un an} = \frac{1}{1,09} = 0,92 \text{ € aujourd'hui}$$

$$1 \text{ € dans 2 ans} = \frac{1}{1,09^2} = 0,84 \text{ € aujourd'hui}$$

Etc.

b – Détermination de l'horizon prévisionnel

Celui-ci doit être déterminé en fonction de la capacité de l'entreprise à élaborer des prévisions sur un horizon long.

(3) REX + dotations – investissement net – Δ BFR

(4) Résultat net + variation de l'endettement – investissement net – Δ BFR

c – Détermination de la valeur terminale

Elle peut être exprimée par l'expression suivante :

$$V_T = \frac{\text{Dernier cash flow}}{r - g}$$

– g est le taux de croissance supposé constant.
– r est le taux de rémunération requis (taux sans risque + prime de risque).

À titre d'exemple, si $r = 10\%$ et $g = 5\%$,

Alors : $g - r = 5\%$

$$\text{Et } \frac{1}{r - g} = \frac{1}{0,05} = 20$$

Ainsi, la valeur terminale sera égale à un multiple de 20 fois le *cash flow*.

d – Résultat selon le type de flux utilisé

On obtient :

– si on a capitalisé les flux revenant aux actionnaires : la valeur des actions (ou fonds propres) ;
– si on a capitalisé les flux revenant à l'entreprise : la valeur d'entreprise.

Pour passer de la valeur des fonds propres ou de celle de l'entreprise au fonds de commerce, il convient d'effectuer les retraitements suivants :

Valeur des fonds propres	Valeur d'entreprise
+ endettement net	– Immobilisation corporelles nettes
– Immobilisation corporelles nettes	– BFR
– BFR	
= Fonds de commerce	= Fonds de commerce

2 – L'évaluation analytique du fonds de commerce

Elle consiste à évaluer le fonds de commerce à partir de ces différentes composantes.

Dans cette approche, le fonds de commerce est éclaté entre ses différentes composantes pour ne conserver qu'un solde non affecté : le fonds commercial ou le *goodwill* selon la décomposition suivante :

a) Valeur d'entreprise – Immobilisations corporelles nettes – BFR = fonds de commerce

b) Fonds de commerce – éléments faisant l'objet d'une évaluation séparée = Fonds commercial ou *goodwill*

Les éléments faisant l'objet d'une évaluation séparée ont été le plus souvent définis sous l'influence des normes comptables qui ont favorisé l'affectation des écarts de consolidation à des actifs identifiables susceptibles d'être amortis de manière spécifique. Ils sont également définis par les transac-

tions et restructurations portant sur des actifs spécifiques tels que :

- droit au bail
- marque
- réseau de distribution
- contrat de licence...
- concession...
- fichiers

Les méthodes d'évaluation analytique conduisent à distinguer deux catégories d'actifs :

- ≠ { les actifs supports aux actifs générant des revenus (a)
- les actifs générant des revenus (b)

a – Actifs supports aux actifs générant des revenus

Ces actifs ne génèrent pas directement des revenus mais sont nécessaires à l'exploitation des autres actifs qui, eux, génèrent des revenus.

Ils seront évalués par leur coût de reconstitution (ou leur valeur vénale si elle existe).

Exemple : réseau de distribution, force de travail.

Les coûts comprennent :

- des coûts de recrutement
- de formation
- de montée en régime

b – Actifs générant des revenus

Les méthodes d'évaluation analytique conduisent à évaluer ces actifs à partir des revenus qu'ils génèrent, qu'il s'agisse de revenus directs (i) ou de revenus indirects (ii).

(i) Les actifs générant des revenus directs

Citons à titre d'exemple : concessions, brevets, marques données en licence.

Les revenus (notamment de licence) feront l'objet d'une capitalisation sur leur durée d'existence probable à l'aide d'un taux d'actualisation tenant compte de leur caractère plus ou moins aléatoire (taux sans risque + prime de risque).

(ii) Les actifs générant des revenus indirects

Citons à titre d'exemple : marques utilisées en interne, relations clients, contrats en cours.

La première étape d'évaluation consiste à définir la nature des revenus indirects retenus.

Il faut pour cela définir les revenus attribuables à l'actif et soustraire le coût implicite des actifs supports nécessaires au fonctionnement de l'actif évalué.

• Exemple 1 : les marques

On partira du résultat d'exploitation spécifique des produits utilisant la marque.

On considère ensuite les coûts implicites des actifs contributifs :

- utilisation des immobilisations corporelles
- utilisation du besoin en fonds de roulement
- utilisation du réseau de distribution
- utilisation des fichiers

On évalue au préalable les actifs contributifs par leurs coûts de reconstitution.

On définit les coûts implicites d'utilisation des actifs contributifs à partir d'un taux de rendement prenant en compte leur risque.

Ce coût est défini en prenant en compte la nature des différents actifs.

À titre d'exemple :

- pour les immobilisations corporelles : coût de la location des actifs, amortissements, coût des capitaux correspondant
- pour le BFR : coût de la dette après IS
- pour les fichiers, force de travail, réseau : coût des fonds propres associés

On obtient ensuite le revenu associé à la marque en opérant la soustraction suivante :

REX (résultat d'exploitation après impôt) des produits utilisant la marque - Coût des actifs contributifs (après impôt) = revenu indirect de la marque.

Le revenu indirect est ensuite lui-même actualisé sur la durée de vie probable de la marque (ou sur une durée infinie).

• Exemple 2 : le droit au bail (DB)

Depuis longtemps, le droit au bail s'évalue par la méthode différentielle qui consiste à comparer des valeurs locatives sans pas de porte avec le loyer.

La différence rémunère l'avantage conféré par le droit au bail.

Cette différence est multipliée par un multiple tenant compte de la qualité de l'emplacement.

Le droit au bail peut également s'apprécier par la méthode analogique, si on dispose d'éléments de comparaison permettant de déduire des valeurs au m² pondérées.

Cette méthode est difficile à mettre en œuvre de manière fiable car elle suppose que les éléments soient non seulement comparables en ce qui concerne l'emplacement, mais aussi sur le plan des caractéristiques du bail.

CONCLUSION

Le fonds de commerce est une notion ancienne qui a précédé le concept de valeur d'entreprise.

Elle est particulièrement adaptée au commerce de détail.

Sa longévité et son contenu (exclusion des créances et des dettes) est à relier principalement à la fiscalité.

Cette notion est aujourd'hui supplantée par les concepts d'actif économique, de *goodwill* ou de fonds commercial car elle mélange deux types d'actifs :

- ceux qui ont été achetés et peuvent être isolés et évalués séparément ;
- la plus-value globale qui ne se rattache pas à tel ou tel actif auquel on peut affecter un prix d'achat et qui caractérise la capacité de l'ensemble du fonds à créer de la croissance et de la rentabilité.

Cette notion a cependant sa pleine utilité car elle vise à traduire les moyens nécessaires au commerçant pour entreprendre son activité.

Elle se transpose difficilement aux entreprises industrielles pour lesquelles on préférera les notions de valeur d'entreprise ou d'actif économique et de *goodwill*.

Cependant, le législateur de 1909, en consacrant la notion de fonds de commerce, avait eu la prescience de l'intérêt d'un concept recouvrant cette universalité de fait qui constitue le moteur de l'entreprise.