

L'EXPERT IMMOBILIER CONFRONTÉ À L'ESTIMATION DE LA VALEUR D'UN FONDS DE COMMERCE DE RESTAURATION TRADITIONNELLE (5610A)

Approche croisée par le rendement et le chiffre d'affaires, Paris *versus* France entière

Philippe Favre-Réguillon

Expert près les cours d'appel et administrative d'appel de Lyon, Chartered Surveyor MRICS, REV by TEGoVA, CFEI®, directeur du site www.evaluation-fonds-de-commerce.fr

Mathieu Hercberg

Expert près la cour d'appel de Versailles, expert près les cours administratives d'appel de Paris et de Versailles, Chartered Surveyor MRICS

L'expert immobilier est régulièrement confronté à l'estimation de la valeur marchande d'un fonds de commerce, qu'il agisse dans un cadre judiciaire ou amiable. Son rôle, en qualité d'observateur du marché, est de constater les usages des acteurs économiques et les méthodologies qu'ils emploient pour former les prix. Il ne peut se contenter de barèmes flous et non justifiés. Il lui incombe de s'inspirer de références transactionnelles de marché et de bâtir des modèles de valorisation adaptés qui reflètent ainsi les usages marchands. Dans cette perspective, il est proposé une analyse statistique approfondie et comparée Paris *versus* province sur la dernière décennie, de cessions réalisées de gré à gré, portant sur des fonds de commerce de restauration traditionnelle.

La valeur d'un fonds de commerce repose à la fois sur sa capacité à générer un volume d'activité (chiffre d'affaires) et sur sa capacité à dégager des bénéfices de son exploitation¹.

Différents agrégats économiques, comptables ou financiers peuvent être utilisés pour estimer un fonds de commerce sur la base de sa capacité bénéficiaire. L'approche évaluative, déjà ancienne et qualifiée de « méthode classique anglaise² », s'opère aujourd'hui principalement en considération d'un multiple de l'excédent brut d'exploitation (EBE). Elle est désormais nommée « méthode financière³ » ou « du rendement⁴ » pour valoriser les fonds en fonction de leur profitabilité.

L'acquéreur d'un fonds de commerce, de quelque importance qu'il soit⁵, appréciera l'adéquation entre le montant de son investissement et la potentialité de générer (ou maintenir) une marge bénéficiaire qu'il espère stabiliser ou faire croître dans le temps. D'évidence, « à quoi bon acheter un commerce qui fait du chiffre mais n'est pas rentable⁶ » ?

« Si les usages traditionnels s'attachaient à rechercher la valeur des fonds de commerce au regard du chiffre d'affaires réalisé par le preneur, les usages actuels s'orientent davantage vers le recouvrement de plusieurs méthodes. En effet, un fonds de commerce peut très bien réaliser un chiffre d'affaires important et pour autant n'avoir aucune rentabilité, voire être déficitaire » [TGI Nanterre, 10 sept. 2002, n° 01/03599].

Cette méthode ne convainc cependant pas systématiquement les juridictions et quelques décisions judiciaires ne validèrent pas, pour des cas d'espèces particuliers, son utilisation⁷. Elle fut ainsi logiquement écartée⁸ pour la valorisation d'un fonds de théâtre, tenant compte « de la spécificité culturelle de l'activité qui échappe aux critères de rentabilité commerciale d'un fonds de commerce classique ».

En l'absence de barèmes en pourcentages du chiffre d'affaires hors taxes, l'approche par l'EBE qui autorise l'évaluation « dans une lo-

gique financière, par capitalisation de la capacité bénéficiaire moyenne dégagée par l'exploitation », est en revanche pleinement consacrée⁹.

(1) Rennes, 27 mars 2019, n° 16/03497 ; TGI Nanterre, 10 sept. 2002, n° 01/03599 ; Caen, 2^e ch. civ., 24 oct. 2019, n° 18/00623 ; Paris, 24 oct. 2018, n° 16/24601, « la valeur d'un fonds de commerce peut être déterminée selon deux approches : l'une en fonction des résultats d'exploitation, l'autre en fonction du chiffre d'affaires » ; Paris, 21 nov. 2007, n° 06/14396

(2) Bertrand Fain, L'évaluation rationnelle des entreprises et des fonds de commerce, thèse, 1935, Recueil Sirey, l'auteur faisant état d'une approche visant à multiplier « le bénéfice moyen des dernières années par 1, 2, 3, 4, 5, suivant les cas ».

(3) Aix-en-Provence, ch. 1-8, 20 juin 2019, n° 16/01702 ; TGI Nanterre, 30 sept. 2008, n° 07/07017.

(4) Besançon, 6 févr. 2018, n° 16/02018.

(5) B. Boccard, AJPI 1992.184 : « Dès lors que l'on se trouve en présence d'un fonds de commerce de quelque importance, nul ne prend au sérieux les usages visés par les recueils. La valeur d'un fonds dépend moins du chiffre d'affaires que des bénéfices réalisés, moins des bénéfices réalisés dans le passé que de ceux raisonnablement espérés dans l'avenir ».

(6) E. Bloy, « L'évaluation des fonds de commerce », AJPI 1991. 826.

(7) Versailles, 26 janv. 2006, n° 02/05456, ch. 12, sect. 02 ; Paris, 13 juin 2018, n° 16/16598, sur proposition de l'expert et au motif que « d'une part, l'activité de la société locataire se prête mal à une estimation fondée sur la rentabilité, et d'autre part, l'accroissement important des salaires entre 2010 et 2012 fausse le calcul de l'EBE » ; Paris, 13 févr. 2002, n° 2001/08855 ; la cour, évoquant un fonds en particulier, jugeait que « la valeur du fonds de commerce doit être appréciée selon les usages de la profession et qu'il n'est effectivement pas conforme aux usages, pour l'activité et le mode d'exploitation considérés, d'apprécier cette valeur autrement que par les chiffres d'affaires ».

(8) TGI Paris, 24 juin 2010, n° 05/07065.

(9) Paris, 6 mai 2015, n° 13/10098, s'agissant là particulièrement d'un fonds de vente de luminaires, mobilier et objets d'arts et de décoration

La méthode est maintenant couramment adoptée, tant en jurisprudence¹⁰ que par les professionnels de l'estimation. Et notamment au motif que l'EBE permet de prendre en compte la capacité bénéficiaire du fonds de commerce qui « constitue un critère déterminant de sa valeur économique¹¹ ».

« Que cependant, l'évolution des techniques de valorisation financière conduit à prendre en considération non le seul volume d'activité du commerce sous la forme d'un multiple du chiffre d'affaires (ou de la recette journalière), mais aussi les capacités bénéficiaires de l'entreprise sous la forme d'un multiple (de 3 à 10) de son excédent brut d'exploitation (EBE) » (Paris, 16 janv. 2008, n° 04/19840).

■ Rôle de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'EBE est un indicateur économique de la performance de l'entreprise. Il est l'un des soldes intermédiaires de gestion (SIG), essentiel au pilotage de l'exploitation.

Il caractérise la rentabilité¹², ou plutôt la capacité d'une affaire à générer une marge en réintégrant les charges dites calculées qui ne se traduisent pas par des décaissements : les dotations aux amortissements et les dotations aux provisions. L'EBE ne prend pas en compte les produits et charges exceptionnels, ni la politique de financement de l'entreprise. Il permet ainsi de neutraliser les incidences comptables de la politique financière propre au dirigeant. En effet, l'EBE « se rapporte à l'activité normale de l'entreprise : il est indépendant de la politique de financement, de l'incidence de la politique fiscale des pouvoirs publics, de l'effet des opérations à caractère exceptionnel [...] et du régime d'amortissement adopté. C'est pourquoi l'EBE est considéré comme le soldé le plus représentatif de l'activité de l'entreprise¹³ ». L'EBE livre des informations essentielles sur la capa-

pour laquelle catégorie il n'existe ni barème ni méthode spécifique ; Paris, 17 févr. 2015, n° 13/10098, pôle 5, ch. 3.

(10) Notamment, Aix-en-Provence, 30 juin 2016, n° 13/17044 ; TGI Paris, 24 nov. 2005, n° 04/01339 ; TGI Paris, 14 janv. 2013, n° 11/06841 ; Colmar, 27 mars 2019, n° 16/02369 ; TGI Nanterre, 10 sept. 2002, n° 01/03599 ; Paris, 22 mars 2017, n° 15/10377 ; Paris, 20 mai 2020, n° 18/19700 ; Paris, 21 nov. 2007, n° 06/14396 ; Paris, 4 févr. 2009, n° 08/07679 ; Toulouse, 29 juill. 2015, n° 13/04706 ; TGI Lyon, 7 janv. 2016, n° 13/04715 ; TGI Paris, 22 nov. 2012, n° 12/05226 : « S'il a longtemps été d'usage d'évaluer les fonds de commerce au regard de barèmes assis sur le chiffre d'affaires réalisé, il est notoire que ces usages se sont modifiés au fil du temps et que les acquéreurs de fonds de commerce prennent également en considération les résultats financiers du cédant ».

(11) Chambéry, 12 juin 2007, n° 05/268.

(12) Paris, 1^{er} févr. 2007, n° 05/24161 : cette décision qualifie la méthode de l'EBE comme étant la « méthode de rentabilité » ; la nommant également de la sorte : TGI Paris, 24 nov. 2005, n° 04/01339.

(13) L. Batsch, *Le diagnostic financier*, Éd. Economica

(14) *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, soit résultat avant imputation de la charge de la dette, des impôts et taxes, des amortissements et provisions.

(15) *Leveraged Buy-Out* ou rachat avec effet de levier : montage financier permettant le rachat d'une entreprise par le biais d'une société holding.

(16) Plan comptable général.

(17) Versailles, 12^e ch., 19 févr. 2013, n° 12/08264.

(18) Paris, 22 mars 2017, n° 15/10377.

(19) Paris, 14 mars 2018, n° 16/08508.

(20) T. Bergeras, *Gaz. Pal.*, 3 août 2013.

cité bénéficiaire de l'exploitation et la gestion des coûts en identifiant si les produits de l'exploitation en couvrent les charges.

Cette approche de valorisation par l'EBE est, comme évoqué plus haut, une méthode d'inspiration anglo-saxonne. Elle est, depuis longtemps, en usage en Amérique du Nord pour estimer la valeur d'une entreprise. Il s'agit de l'approche par les multiples de valorisation de l'EBITDA¹⁴, qui a connu un essor important avec le développement des opérations dites de LBO¹⁵ (rachat d'entreprises avec fort effet de levier). Si certains calculs de l'EBITDA peuvent se différencier à la marge de ceux de l'EBE (prise en compte ou non de la participation et de l'intéressement des salariés, des provisions pour dépréciation du poste clients, etc.), cette distinction est toutefois d'impact limité dans le cadre de l'analyse d'un fonds de commerce.

■ Éléments de calcul

Le calcul de l'EBE, basé sur les données du compte de résultat, fait intervenir les éléments suivants :

■ La valeur ajoutée, qui est la marge commerciale diminuée des consommations externes ;

(+) Les subventions d'exploitation (compte 74, PCG¹⁶) qui peuvent être des aides financières dont bénéficie l'entreprise, comme des primes à l'embauche versées par Pôle emploi ou des abandons de créances ;

(-) Les impôts et taxes (compte 63), notamment la fiscalité locale ;

(-) La masse salariale (compte 64) qui réunit la rémunération du personnel et les cotisations sociales.

Plusieurs méthodes permettent de déterminer l'excédent brut d'exploitation.

La première méthode de calcul considère le chiffre d'affaires hors taxes.

EBE = chiffre d'affaires hors taxes (CA HT) – achats consommés – consommation en provenance de tiers + subventions d'exploitation – impôts et taxes – charges de personnel (masse salariale)

L'EBE peut également être déterminé à rebours, à partir du résultat net comptable.

EBE = résultat net + charges financières – produits financiers + charges exceptionnelles – produits exceptionnels + dotations aux amortissements et aux provisions – reprises sur amortissements et provisions – autres produits de gestion courante + autres charges de gestion courante

L'EBE peut ainsi ressortir :

■ positif : le fonds est rentable du point de vue de son exploitation ;

■ négatif : il est alors question d'insuffisance brute d'exploitation (IBE). Le chiffre d'affaires réalisé ne couvre pas les charges d'exploitation. La pérennité du fonds de commerce peut être mise en cause si cette situation est appelée à perdurer. Des facteurs exogènes peuvent en être à l'origine : une mutation de la commercialité, le départ d'une locomotive commerciale (enseigne de grande distribution ou à forte notoriété), l'inadaptation soudaine du fonds à sa clientèle, etc.

En matière d'évaluation, la moyenne de l'EBE¹⁷ est faite d'usage sur la base des trois derniers exercices, afin de lisser d'éventuelles variations non structurelles.

■ Retraitements

L'EBE nécessite bien souvent d'être retraité¹⁸ pour qu'il soit réellement significatif¹⁹ car il n'y a « pas de comparaison fiable entre fonds de commerce sans que l'EBE de la société analysée soit "nettoyé" de toutes les charges ou produits exceptionnels ou non récurrents qui pourraient occulter la véritable rentabilité du fonds analysé²⁰ ».

Afin d'estimer l'EBE normatif, les retraitements suivants²¹ sont habituellement appliqués.

Charge locative

L'appréciation de la charge locative réelle²², sinon présumée pérenne, est essentielle en matière d'évaluation.

L'éventuelle réintégration au résultat bénéficiaire d'un différentiel de loyer, à la hausse (majoration de la charge locative) comme à la baisse (minoration), peut se révéler nécessaire.

Rappelons qu'en application du statut des baux commerciaux, le loyer de renouvellement peut être déplafonné²³ (art. L. 145-34, al. 1^{er} et 3^o, c. com.). Dès lors, l'EBE s'apprécie, le cas échéant, « retraité pour tenir compte du fait que le loyer payé est inférieur à la valeur locative²⁴ ». *A contrario*, en l'absence de motif de déplafonnement, il n'y a aucune raison de retraiter l'EBE d'un supplément de loyer²⁵. Le renouvellement du bail est souvent l'occasion de vifs échanges entre propriétaire des murs (bailleur) et détenteur de la propriété commerciale (preneur) sur le niveau de loyer impactant aussi bien la valeur vénale²⁶ pour le premier que la rentabilité de l'exploitation pour le second, et ce en conséquence du poids relatif de la charge locative.

C'est là un écueil souvent relevé que d'appréhender la problématique de la valorisation des fonds de commerce sous le seul angle comptable. Le fonds de commerce n'est pas le « fonds commercial », notion purement comptable (compte 207, PCG), notamment détaillée par l'Autorité des normes comptables (ANC) dans son règlement n° 2015-06 du 23 novembre 2015²⁷. Cette dernière le précise²⁸ comme étant « la partie "pivot" du fonds de commerce, notion consacrée par le droit commercial français, composé principalement de la clientèle, l'achalandage, l'enseigne, le nom commercial et, plus largement, les parts de marché ».

Rémunération du dirigeant

Un retraitement²⁹ peut aussi être induit par une rémunération du dirigeant qui apparait notablement supérieure à la moyenne du secteur (notion de « sursalaire ») ou inversement.

Ce dernier peut être assisté dans l'exploitation par des membres du groupe familial non rémunérés. Il est alors nécessaire de réintégrer une rémunération normative pour tenir compte de la rentabilité réelle du fonds de commerce.

Par ailleurs, les modalités de rémunération du dirigeant peuvent venir fausser l'appréciation de l'EBE. Ainsi, lorsque ce dernier opte pour le versement d'un salaire (cas d'une SAS) ou d'une rémunération de ses fonctions de gérant (cas d'une SARL), ces sommes vont venir directement impacter l'EBE. À l'inverse, un dirigeant qui ne se verse aucun salaire mais se rémunère uniquement par la distribution de dividendes laissera l'EBE vierge de tout impact lié à sa rémunération, les versements de dividendes intervenant « plus bas » dans le compte de résultat.

Or, la rentabilité intrinsèque d'un fonds de commerce ne doit pas être liée au choix de rémunération du dirigeant. C'est pourquoi des formes particulières de rémunération peuvent être retraitées dans le cadre de l'évaluation d'un fonds de commerce par l'EBE.

Autres retraitements

L'expert en évaluation de fonds de commerce n'en reste pas moins attentif à la mesure de toutes autres charges grevant le résultat d'exploitation. Chaque poste du compte de résultat est éventuellement retraité, et notamment : les frais de siège, les possibles transferts de charges³⁰, etc.

Enfin, certains secteurs d'activités peuvent être enclins à adopter un retraitement type de l'EBE en fonction de leurs spécificités. C'est le cas, par exemple, des officines de pharmacie³¹.

■ Choix du multiplicateur

Le coefficient multiplicateur³² de l'EBE moyen a longtemps été compris, par défaut et en l'absence d'analyses probantes régulièrement actualisées, entre 2³³ (voire 1³⁴) et 8³⁵ voire 10³⁶, correspondant alors « au haut de la four-

(21) La liste des points d'appréciation ne saurait être exhaustive.

(22) L. Viollet, AJDI 2001. 1068 qui rappelle à juste titre qu'il convient de comparer le « montant du loyer payé avec la valeur locative afin de s'assurer que le compte de résultat de l'entreprise ne contient pas en germe un poste "location immobilière" sous ou surévalué ».

(23) Ph. Favre-Réguillon, AJDI. 2018. 763.

(24) Paris, 14 juin 2017, n° 15/15133.

(25) TGI Paris, 18 févr. 2010, n° 07/13009.

(26) Ph. Favre-Réguillon, AJDI 2016. 352.

(27) Règlement homologué par l'arrêté du 4 décembre 2015 publié au JO du 8 déc. 2015.

(28) Note de présentation du règlement n° 2015-06 du 23 nov. 2015, modifiant le règlement ANC n° 2014-03 relatif au plan comptable général.

(29) TGI Paris, 7 janv. 2010, n° 03/14789, citant l'expert et le fait « qu'il convenait de retenir au titre du retraitement de l'EBE des réintégrations de salaire du dirigeant ».

(30) *Ibid. supra*, L. Viollet, préc., qui fait notamment état, au titre des « transferts de charges » des honoraires d'assistance commerciale, de redevances de gestion, de franchise ou de marque, etc.

(31) *Évolution du mode de valorisation de l'officine pharmaceutique*, par C. Massfelder, thèse ; V. également les études sectorielles proposées par Interfimo (<https://www.interfimo.fr/etudes>) et www.evaluation-fonds-de-commerce.fr, onglet Études.

(32) Paris, 21 nov. 2007, n° 06/14396.

(33) *Évaluation des biens*, A. Bernard, Éd. Le Moniteur, qui préconisait un coefficient compris entre 2 et 9 ; Paris, 16^e ch. A, 16 nov. 2005, n° 04/12794 ; Paris, 7 mars 2018, n° 16/14291, retenant 3.

(34) *Traité de l'évaluation des biens*, par M. Huyghe, I. Perez Mas et B. Perez, Éd. Le Moniteur, 12^e éd., faisant état d'un coefficient « qui peut varier de 1 à 9, mais s'inscrit généralement dans une fourchette de l'ordre de 3 à 7 ».

(35) Paris, 6 mai 2015, n° 13/10098, évoquant là un fonds de galerie d'art ; Caen, 14 mars 2019, n° 17/01547, s'agissant d'un commerce de brocante et décoration et compte tenu de sa notoriété et de son ancienneté ; Versailles, 26 janv. 2006, n° 02/05546 citant un coefficient multiplicateur situé entre 3 et 10 ; Versailles, 2 juin 2015, n° 13/07292, pour un coefficient de 8 concernant une discothèque ; TGI Paris, 18 févr. 2010, n° 07/13009 ; TGI Paris, 7 janv. 2010, n° 03/14789, évoquant une fourchette comprise entre 5 et 8 ; TGI Nanterre, 30 sept. 2008, n° 07/07017 évoquant une « fourchette de 4 à 8 admise par la doctrine » ; Paris, 23 févr. 2011, n° 09/19153 et TGI Paris, 3 mars 2011, n° 04/14344 pour une fourchette comprise entre 3 et 8. Certaines fourchettes peuvent émaner des fédérations nationales de commerçants elles-mêmes, notamment citée celle des métiers de la jardinerie, par TGI Lyon, 7 janv. 2016, n° 13/04715 (entre 5 et 10) ; TGI Paris, 26 mars 2015, n° 10/08399 évoquant un coefficient de 5 à 7. À ce sujet, différents auteurs et ouvrages, notamment *Expertise immobilière* par B. de Polignac, J.-P. Monceau et X. de Cussac, Éditions Eyrolles, font état d'un coefficient multiplicateur appliqué à la marge brute d'autofinancement (MBA) compris le plus souvent entre 4 et 10. Sur le sujet particulier du prêt-à-porter, P. Colomer, Gaz. Pal., 16 et 17 juill. 2010. 25, fait état, pour ce secteur, de cessions se réalisant entre 5 et 8 fois l'EBE ; Ég. F. Maigné-Gaborit rappelle l'emploi d'un multiplicateur le plus souvent compris entre 3 et 8 en considération de « la courbe d'évolution de l'activité et de ses perspectives », *Mémento Expert-Baux commerciaux*, 2015-2016, Éd. Francis Lefebvre.

(36) F. Robine et A. Soudant, Gaz. Pal. 12 déc. 2006 p. 3 : « Ainsi, une approche prudente conduit à retenir : pour un commerce indépendant, 3 à 5 fois la MBA (car il n'y a pas d'économie d'échelle réalisable) ; pour une enseigne nationale, 4 à 8 fois la MBA, fonction du critère de compétitivité comme le positionnement ou la motivation des salariés (critère décisif et durable) ; pour la grande distribution, jusqu'à 10 MBA, en raison de l'effet de taille » ; Paris, 16^e ch. A, 7 févr. 1995 ; Aix-en-Provence, 4^e ch. civ., 5 nov. 2009 ; TGI Paris, 18^e ch. 2^e sect., 23 sept. 2010.

chette retenue par les usages³⁷ » et exceptionnellement jusqu'à 12 pour des fonds implantés sur des situations privilégiées, sources en elles-mêmes de profits assurés (centres commerciaux, par exemple).

Ces fourchettes d'appréciation, qualifiées dès 1982 d'arbitraires par notre administration fiscale³⁸, furent abondamment critiquées³⁹ pour ne répondre d'aucune base statistique permettant d'en vérifier le bien-fondé. Le coefficient était certes possiblement d'autant plus faible quand il s'agissait d'un fonds « de travail »⁴⁰ dont la valeur était celle du labeur de l'exploitant et pour lequel les faibles revenus n'autorisaient pas la charge additionnelle d'un gérant. Il est là question⁴¹ de *coefficient personnel* de l'exploitant, évoqué quand les bénéficiaires de l'exploitation lui sont étroitement liés et que la valeur vénale du fonds est largement dépréciée à son départ. Ce même coefficient était, *a contrario*, d'autant plus élevé pour les fonds dits « de capitaux » à la rentabilité assurée grâce à la notion de marque, pour des enseignes nationales⁴² présentes en secteurs très attractifs (*mass market*), sur des emplacements prisés.

L'appréciation du coefficient multiplicateur⁴³ est pourtant bien plus complexe qu'il n'y paraît. Elle se fait tout autant en fonction de repères statistiques issus de transactions passées que de paramètres spécifiques au cas d'espèce : sa croissance, sa stabilité ou son

déclin observé sur la période. Les perspectives de développement sont également déterminantes, d'origines *intrinsèques* (potentialités de développement, conditions locatives, spécificités du local, secteur d'activité plus ou moins porteur, etc.) ou *extrinsèques* (commercialité en expansion, concurrence moindre, etc.). L'augmentation présumée du résultat, ou ne serait-ce que la certitude de sa constance en cette période incertaine que nous traversons, est un critère essentiel d'appréciation.

■ Formulation de la méthode par l'EBE

Valeur du fonds de commerce = EBE (généralement retraité) × CM (coefficient multiplicateur)

■ Analyse comparée Paris versus France entière

Ratios de valorisation en pourcentage du CA HT

Les barèmes historiques d'évaluation des fonds de commerce sont devenus statistiques⁴⁴ et procèdent, pour chaque cas d'espèce, d'une étude *ad hoc*.

En effet, les approches en valorisation dépendent notamment de la situation géographique, de l'environnement économique (perspectives de croissance), de la qualité des installations, de la configuration des locaux, de l'existence d'un droit au bail, etc. Les paramètres à appréhender en matière d'évaluation de fonds de commerce sont nombreux et ne peuvent se contenter de fourchettes d'appréciation non probantes. Outre ceux énoncés ci-avant, la situation du fonds, sous-entendu son intérêt économique, est un élément clé d'appréciation. Les différences sont notables si l'on compare les ratios statistiques parisiens et ceux nationaux (**V. tableau 1**). Comparaison qui peut tout aussi bien être faite entre départements ou régions, métropoles voire villes, et ce comme l'appelaient de ses vœux un éminent praticien⁴⁵ des baux commerciaux. Pourtant, les données disponibles ne permettent pas toujours d'utiles comparaisons statistiques⁴⁶, à tout le moins au niveau communal, en l'absence d'un nombre suffisamment élevé de données exploitables.

(37) Chambéry, 12 juin 2007, n° 05/268, dans un contexte d'évaluation d'un hôtel-bar-restaurant à l'enseigne prestigieuse, en station de sports d'hiver ; D. Schmitt, AJDI 2001. 1065 pour lesquels l'auteur fait état de coefficients multiplicateurs « généralement autour de 6 à 7 ».

(38) *Guide de l'évaluation des biens*, par le ministère de l'économie et des finances, direction générale des impôts, 1982. 103, faisant déjà état d'un ratio variant entre 1 et 10, et rappelant que le choix du coefficient multiplicateur était arbitraire dans la plupart des cas.

(39) « Or, le retraitement du résultat d'exploitation peut prêter à des contestations, de même que le coefficient multiplicateur dont la fourchette est d'une amplitude variable selon les experts et n'obéit à aucun barème susceptible de recoupements », pour J.-D. Barbier et Ch.-É. Brault, *Le statut des baux commerciaux*, Coll. L'expert, LGDJ, éd. 2020.

(40) Paris, 5 juill. 2017, n° 15/16820, évoquant la notion de « fonds de travail », « au sens où il ne revêt pas le caractère d'un investissement spéculatif mais procure à ce dernier l'essentiel de ses revenus » ; Paris, 20 mai 2020, n° 18/19700, évoquant également cette notion pour un commerce d'hôtel-bar-restaurant.

(41) R. Beraud, *Ann. loyers*, 9/10 1973.

(42) En ce sens, Paris, 14 juin 2017, n° 15/15133, retenant un coefficient multiplicateur de 8 pour un fonds d'une enseigne nationale de supermarché

(43) Caen, 24 oct. 2019, n° 18/00623 : « La méthode de rentabilité consiste à affecter l'EBE retraité d'un multiplicateur variable selon la nature de l'exploitation et en fonction de différents critères d'appréciation permettant de dégager les éléments positifs et dépréciatifs du fonds considéré » ; Douai, 12 sept. 2019, n° 17/06807 : « En l'espèce, le tribunal a justement écarté l'évaluation de la valeur du fonds par la méthode dite de l'analyse des comptes ; laquelle, en ce qu'elle tend à déterminer les perspectives de revenus pour le repreneur, apparaît inadaptée ».

(44) M. Herberg et H. Sainsard, AJDI 2020. 674 ; P. Favre-Réguiillon, *Traité d'évaluation des fonds de commerce, droit au bail et indemnités d'éviction*, Éd. Le Moniteur, 2021.

(45) B. Boccara, AJPI 1992. 185 : « C'est dire, en matière d'indemnité d'éviction, que les spécialistes ne sortiront du néolithique que lorsqu'ils arriveront, pour telle ou telle ville, à traiter statistiquement les ventes réalisées pour telle ou telle branche commerciale au cours des dernières années. »

(46) En l'état des textes législatifs, l'article L. 232-25 du code de commerce prévoit que lors du dépôt prévu au I des articles L. 232-21 à L. 232-23 du même code, les sociétés répondant à la définition des micro-entreprises au sens de l'article L. 123-16-1, à l'exception des sociétés mentionnées à l'article L. 123-16-2 et de celles dont l'activité consiste à gérer des titres de participations et de valeurs mobilières, peuvent déclarer que les comptes annuels qu'elles déposent ne seront pas rendus publics. De fait, l'évaluateur se trouve confronté à un réel appauvrissement des données exploitables.

■ Tableau 1 : Ratios en pourcentage du CA HT (Paris vs France entière)

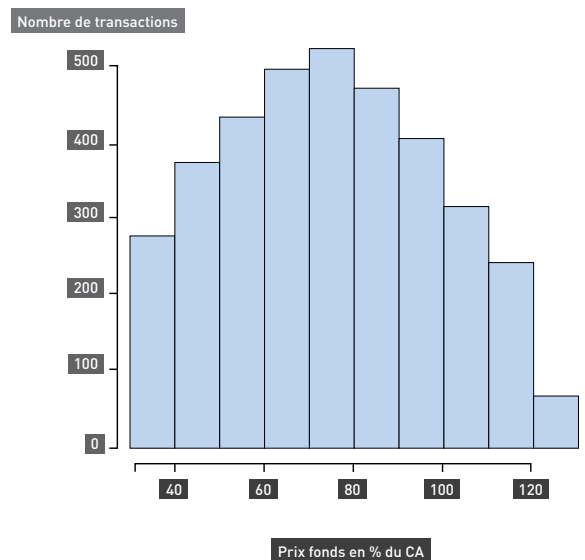
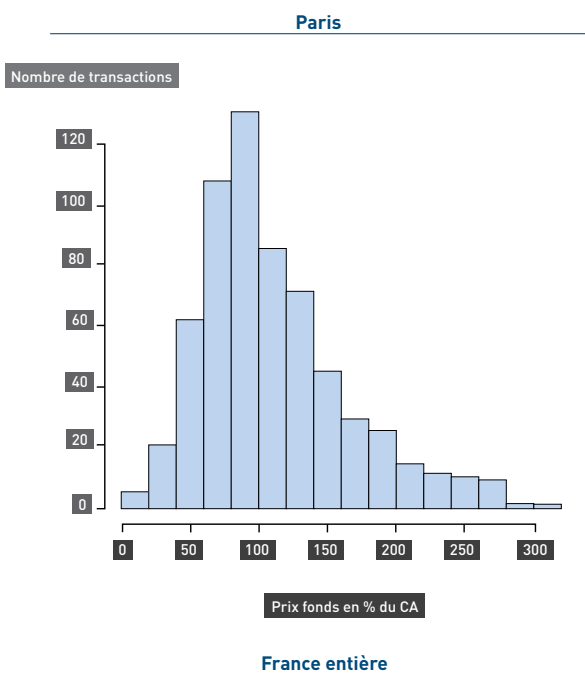
Périmètre d'analyse	Paris intra-muros	France entière
Nombre de cessions analysées	627	3 606
Code NAF Insee	5610A	
Chiffre d'affaires moyen	233 K€	349,3 K€ *
EBE non retraité moyen	39,2 K€	33,4 K€
Prix de cession moyen	229 K€	249,9 K€
1 ^{er} quartile	75,0 %	56,16 %
Médiane (2 ^e quartile)	97,7 %	72,04 %
3 ^e quartile	134,1 %	93,23 %

* La moyenne observée tient compte de quelques valeurs très élevées.

Ainsi, les ratios de valorisation à l'échelle nationale (3 606 ventes, **V. tableau 1**) sont nettement moins élevés que ceux observés à Paris intra-muros (627 ventes étudiées ⁴⁷, **V. tableau 1**). Ils illustrent les divergences régionales en la matière.

Les histogrammes de distribution schématisent le propos en matière de pourcentage du chiffre d'affaires puis de multiple de l'EBE.

■ **Graphiques 1 et 2 : Fréquences de cessions de fonds (Paris vs France entière) en % CA HT**



Ratios de valorisation en multiple de l'EBE

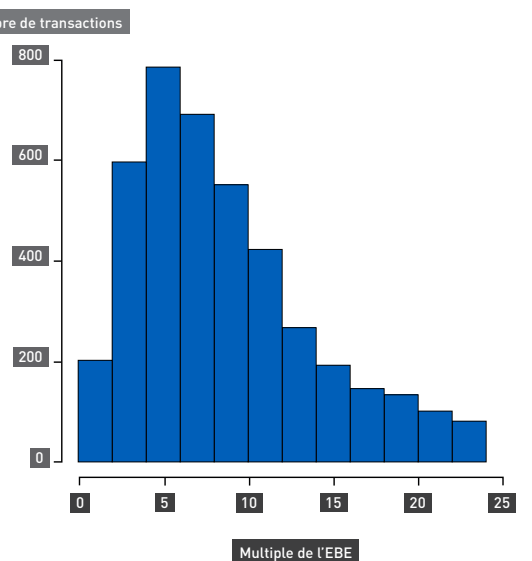
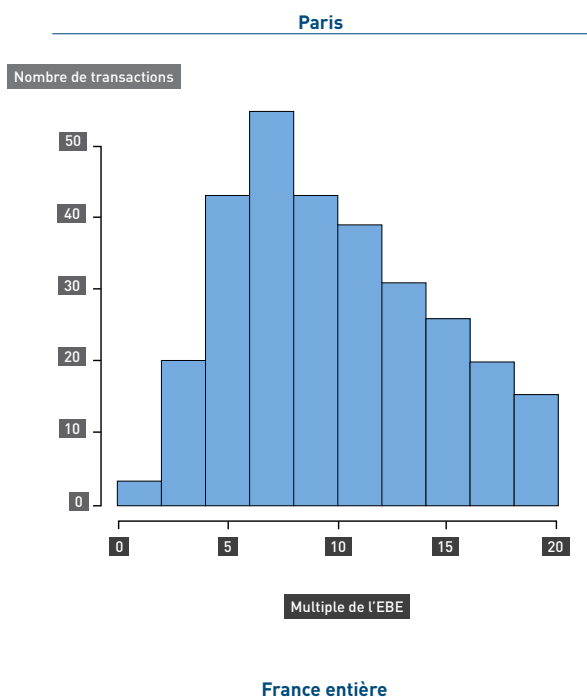
L'analyse parallèle en matière de multiple de l'EBE confirme l'écart relevé.

On observe qu'à l'échelle nationale, 50 % des cessions sont comprises entre près de 4,7 et 11,3 fois l'EBE non retraité. Le constat statistique apparaît donc assez éloigné de l'approche dogmatique considérant un coefficient multiplicateur arbitrairement compris entre 1 et 10, sous réserve toutefois d'éventuels retraitements des données étudiées.

■ **Tableau 2 : Ratios en multiple de l'EBE (Paris vs France entière)**

Périmètre d'analyse	Paris intra-muros	France entière
Nombre de cessions analysées	295	4 171
1 ^{er} quartile	6,25	4,69
3 ^e quartile	13,20	11,34

■ **Graphiques 3 et 4 : Fréquences de cessions de fonds (Paris vs France entière) en multiple de l'EBE**



(47) *Ibid. supra*, M. Herberg et H. Sainsard, préc.

Ratios adaptés à l'espèce

La valorisation de fonds de commerce, à l'instar des droits au bail, procède d'une approche expertale nécessairement adaptée aux données de l'espèce.

Par exemple, s'il est précisément considéré un fonds de commerce de restauration traditionnelle (5610A) qui réalise un chiffre d'affaires annuel moyen d'un million d'euros et un EBE de cent mille euros, les cessions réalisées aussi bien à Paris qu'au niveau national font apparaître des ratios de valorisation là encore fort différents. Étant précisé que les références retenues pour l'étude⁴⁸ sont comprises dans une fourchette d'appréciation de +/- 35 % des données financières de l'espèce (soit pour exemple entre 650 et 1 350 K€ pour le CA HT).

■ Limites d'utilisation

Les échantillons de transactions proviennent d'une sélection qualifiée de cessions de fonds de commerce issue des publications légales⁴⁹.

Il est nécessaire de noter que cet échantillon, s'il est vraisemblablement significatif par sa taille, n'est cependant pas exhaustif. En effet, de nombreuses transactions ont été exclues en l'absence, notamment, de publication de comptes (déclaration de confidentialité), ou parce que l'entité détentrice exploitait plusieurs points de vente regroupés comptablement sous une seule société. Aussi, la cession d'une activité peut se faire par transmission des parts sociales de la société exploitante et échappe ainsi aux statistiques de notre étude.

Par ailleurs, certaines données statistiquement aberrantes ont été supprimées. Comme il a été évoqué précédemment, de nombreuses données extracomptables peuvent venir impacter la valeur du fonds de commerce. On peut notamment citer les exemples suivants qui peuvent fausser une analyse uniquement basée sur des ratios comptables, avec :

- impact à la hausse : présence d'une (très) forte valeur de droit au bail sur des artères de bonne commercialité ;
- impact à la baisse : nécessité d'importants travaux dans les locaux dont la charge pèse sur le locataire.

Enfin, il est utile de relever qu'il s'agit d'indicateurs de tendances centrales établis à la date de la présente étude et qu'au cas par cas, certaines valorisations peuvent s'en écarter très notablement. Outre certains secteurs spécifiques déjà évoqués, l'approche par l'EBE n'est évidemment pas applicable en cas d'insuffisance brute d'exploitation, alors même qu'il peut exister des transactions onéreuses pour des fonds déficitaires. Il convient aussi de rappeler que les statistiques présentées s'appuient sur des données comptables non retraitées d'une éventuelle rémunération non normative du dirigeant, retraitements qui auraient pour effet de minorer les ratios.

Au moment de la rédaction de ces lignes, notre économie se trouve impactée par une crise sanitaire inédite. Nous nous interrogeons évidemment sur l'impact que la covid-19 aura sur la

(48) Données nationales extraites au 30 oct. 2020, source www.evaluation-fonds-de-commerce.fr. Période d'étude 2008-2019 et 2010-2019 sur Paris.

(49) www.bodacc.fr.

■ Tableaux 3 et 4 : Ratios de valorisation adaptés à l'espèce (Paris vs France entière)

Périmètre d'analyse	Paris	
Code Naf Insee	5610A	
Chiffre d'affaires HT retenu	1 000 000 € (+/- 35 %)	
EBE moyen	92 771 €*	
Ratios statistiques	% CA HT	Multiple EBE
Cessions étudiées	25	17
1 ^{er} quartile	54,0 %	NS
Médiane (2 ^e quartile)	76,1 %	-8
3 ^e quartile	106,9 %	NS

Périmètre d'analyse	France entière	
Code Naf Insee	5610A	
Chiffre d'affaires HT retenu	1 000 000 € (+/- 35 %)	
EBE moyen	90 100 €	
Ratios statistiques % CA HT	% CA HT	Multiple EBE
Cessions étudiées	1951	1968
1 ^{er} quartile	31,23 %	3,03
Médiane (2 ^e quartile)	51,42 %	4,66
3 ^e quartile	77,91 %	6,73

* Compte tenu d'un nombre d'observations limité, il n'a pas été procédé à un échantillonnage sur la base du montant de l'EBE concernant les observations à Paris. Nous avons cependant fait ressortir les statistiques liées à l'EBE sur l'échantillon portant sur des cessions de fonds de commerce d'un montant aux alentours d'un million d'euros à Paris, lorsque les données étaient disponibles.

valorisation des fonds de commerce en général et en particulier sur ceux de restauration. Il est en effet encore prématuré d'en mesurer l'ensemble des conséquences, d'autant que les statistiques présentées dans ces colonnes sont toutes issues de la période antérieure à la covid (2008-2019). Il conviendra ainsi de collecter les informations relatives à cette période de crise sanitaire et de les comparer avec les statistiques de cet article, pour vérifier l'impact de cette crise sur les valorisations de fonds.

On le constate, l'évaluation d'un fonds de commerce, et ce quelle que soit l'approche utilisée, par la capacité productive (en pourcentage du CA HT) ou selon la capacité bénéficiaire (en multiple de l'EBE), demeure un exercice délicat qui ne peut se satisfaire d'approche approximative ou dogmatique sur la base de barèmes prédéterminés, parfois anciens et pas systématiquement actualisés.

À l'ère de la *data* et dans un environnement économique particulièrement incertain, où nombre de secteurs d'activités doivent redéfinir leurs modèles d'affaires pour maintenir leurs marges, voir pour survivre, les outils et méthodes de l'expert ès propriété commerciale sont nécessairement appelés à évoluer.

Le praticien de l'évaluation conjugue l'analyse des impacts de la réglementation de la propriété commerciale issue du code de commerce à l'abondance de données de marché qu'il répertorie, classe et analyse pour lui donner sens. En tant qu'observateur du marché, il croise différentes approches, complémentaires, pour conférer fiabilité et robustesse à ses conclusions.