

# L'EXPERT IMMOBILIER CONFRONTÉ À L'ESTIMATION DE LA VALEUR D'UN FONDS DE COMMERCE

## Le cas des cessions de fonds de restauration traditionnelle

**Mathieu Hercberg**

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

**Hugues Sainsard**

Expert près la cour d'appel de Paris, chargé de cours à l'université Paris 1

À partir des résultats d'une étude statistique portant sur un échantillon de 627 transactions de fonds de commerces de restauration traditionnelle situés à Paris sur la décennie 2010-2019 et du ratio exprimant le montant de la cession en pourcentage du chiffre d'affaires, sont présentés les indicateurs de tendance centrale et de dispersion de ces transactions de gré à gré. Ces ratios sont ensuite comparés avec ceux retenus par la jurisprudence ainsi que les barèmes professionnels..

L'expert immobilier est régulièrement confronté à l'estimation de la valeur de fonds de commerce, tant dans un cadre judiciaire (indemnité d'éviction, procédures collectives) que dans un contexte amiable (cession, documentation comptable, financement, etc.).

Il est ainsi conduit à se poser la question de la valeur marchande d'un fonds de commerce. Le rôle de l'expert, comme observateur du marché, est de constater les usages des acteurs économiques et les méthodologies qu'ils emploient pour former les prix. Il est ainsi indispensable de se référer à des références transactionnelles de marché pour en identifier les mécanismes, les grandes tendances et bâtir des modèles de valorisation adaptés. C'est dans cette démarche que les auteurs ont recensé et analysé plusieurs centaines de transactions de fonds de commerces de restauration traditionnelle à Paris entre 2010 et 2019 pour en inférer des chiffres clés en matière de valorisation.

### ■ Principaux facteurs influençant la valeur d'un fonds de commerce

De très nombreux facteurs viennent influencer la valeur marchande d'un fonds de commerce.

#### Facteurs économiques

Il est question :

- de la rentabilité intrinsèque du fonds de commerce et sa pérennité estimée ;
- des perspectives de croissance du volume d'affaires et d'amélioration de la rentabilité ;
- de l'environnement économique ;
- etc.

#### Facteurs liés à l'emplacement géographique

Il s'agit de la qualité de l'emplacement, du flux, de la typologie de clientèle, de la dynamique commerciale de l'artère, de la visibilité (situation en angle, présence d'un passage piéton ou d'une bouche de métro donnant sur les locaux...), etc.

#### Facteurs liés aux équipements et à la configuration des locaux

On compte entre autres :

- l'obsolescence des installations et aménagements ;
- la nécessité de travaux de rénovation ou de mises aux normes et dont le coût reviendrait contractuellement au preneur ;
- la configuration des locaux (importance des surfaces, rendement-plan, présence de structures porteuses limitant la visibilité et les capacités d'exposition, présence d'une terrasse sur le domaine public...);
- etc.

#### Facteurs liés aux conditions contractuelles

Ils comprennent :

- l'existence d'un droit au bail : lorsque le loyer est significativement inférieur à la valeur locative de marché ou même à la valeur locative statutaire, les résultats d'exploitation se trouvent mécaniquement améliorés par ce différentiel. Si ce dernier est jugé pérenne par l'acquéreur (absence de motifs de déplaçonnement), l'acheteur valorisera dans son prix cette valeur immatérielle. Cette composante représente fréquemment une quote-part significative de la valeur du fonds de commerce ;
- la présence de clauses exorbitantes de droit commun ;
- etc.

### ■ Méthodes d'évaluation

La valeur d'un fonds de commerce est habituellement appréciée par l'application d'un coefficient multiplicateur (ou pourcentage) à un indicateur financier (ou comptable).

## Approche par le chiffre d'affaires

Cette approche consiste à appliquer un multiple (généralement exprimé en pourcentage) au chiffre d'affaires de l'exploitation pour en estimer sa valeur.

Il est souvent retenu une moyenne (éventuellement pondérée) sur 3 ans du chiffre d'affaires, afin de lisser les éventuelles variations non pérennes de celui-ci.

Cette approche présente plusieurs avantages, notamment :

- il s'agit d'une méthode simple basée sur une donnée comptable qui nécessite peu voire aucun retraitement ;
- elle est généralement applicable même si la société locataire dispose de plusieurs points de vente ;
- les éléments de comparaison sont plus facilement exploitables grâce aux publications légales lors de la cession d'un fonds, ainsi qu'à l'obligation de dépôt au greffe des comptes sociaux annuels ;
- elle permet de valoriser un fonds de commerce en situation d'insuffisance brute d'exploitation.

En revanche, le chiffre d'affaires pris isolément ne retranscrit pas la rentabilité effective du commerce, laquelle doit être prise en considération dans le choix du pourcentage appliqué.

## Approche par la capacité bénéficiaire

Cette approche apprécie la valeur d'un fonds de commerce à partir de la rémunération que l'exploitant espère retirer de ses fonds investis et de son travail. Les praticiens retiennent fréquemment l'excédent brut d'exploitation (EBE) qui témoigne de la rentabilité de l'exploitation d'une entreprise, indépendamment des choix de gestion du dirigeant, et qui neutralise les charges et recettes comptables qui ne se traduisent pas par un décaissement ou un encaissement (essentiellement les amortissements, provisions et reprises sur celles-ci).

Cependant, le calcul de l'EBE nécessite de disposer des états financiers complets de l'exploitation et d'effectuer, de surcroît, un certain nombre de retraitements : retraitements de salaires le cas échéant (rémunération excessive, conjoint non salarié, etc.), redevance de location-gérance...

Lorsque les différents retraitements ont été, le cas échéant, appliqués, on obtient un EBE dit « corrigé », auquel il est appliqué un multiple pour obtenir la valeur du fonds. Le coefficient retenu dépendra des facteurs de valorisation mentionnés plus haut et de la pérennité estimée de la capacité bénéficiaire.

L'approche par l'EBE présente cependant l'inconvénient de ne pas être applicable dans le cas d'une exploitation déficitaire (insuffisance brute d'exploitation), alors même qu'il existe des transactions de gré à gré portant sur des fonds déficitaires (valorisés en fonction de la valeur du droit au bail, des aménagements, du potentiel de croissance, etc.).

## ■ Description du jeu statistique de données utilisé

Nonobstant les facteurs influençant la valeur d'un fonds et dont il convient de tenir compte, afin d'estimer la valeur marchande d'un fonds de commerce de restauration, il apparaît indispensable de se référer aux données de marché, c'est-à-dire aux transactions de gré à gré entre commerçants.

Nous avons ainsi conduit une étude statistique portant sur un jeu de données de 627 cessions de fonds de commerces ayant une activité de restauration traditionnelle (code NAF 56.10A de l'INSEE) entre 2010 et 2019 à Paris *intra-muros*. Ces données ont été sélectionnées à partir de plus de deux mille transactions : en effet, la plupart des cessions ne permettent pas une analyse pertinente (données manquantes, pluralité de points de vente, absence de publication de comptes, etc.)

La présente étude est ainsi basée sur un échantillon suffisamment large de transactions de cessions de fonds de commerce parisiens de restauration traditionnelle pour permettre de dégager certaines tendances en la matière.

À titre liminaire, mentionnons que le secteur de la restauration traditionnelle (code NAF 56.10A) se caractérise par une prépondérance de commerçants indépendants (près de 90 %). Sur l'ensemble du territoire, on dénombre 114 156 entreprises dans ce secteur pour un chiffre d'affaires moyen d'environ 270 K€. Les deux tiers des exploitations emploient moins de trois salariés<sup>1</sup>.

Plus précisément à Paris, on dénombre 6 090 restaurants traditionnels (on recense également 3 009 brasseries et 3 266 restaurants rapides<sup>2</sup>).

## Chiffre d'affaires

Sur notre échantillon de 627 transactions, le chiffre d'affaires moyen est de 233 K€ et le chiffre d'affaires maximum de 1 618 K€. Seules quatre transactions portent sur des restaurants réalisant un chiffre d'affaires de plus d'un million d'euros. À cet égard, il est utile de préciser que les transactions portant sur des exploitations importantes se font plus fréquemment par cession des parts sociales de la société exploitante que par cession du fonds de commerce, notamment eu égard au montant des droits d'enregistrement. Une partie des transactions portant sur des fonds de taille significative échappe donc aux statistiques de notre étude.

## Montant des cessions

Sur notre échantillon de 627 transactions, le prix de vente hors droits d'enregistrement :

- minimal est de 20 K€ ;
- maximal est de 1,8 millions d'euros ;
- moyen est de 229 K€ ;
- compris entre 120 et 180 K€ pour 50 % d'entre elles.

On compte de plus 100 transactions (soit 16 %) pour un montant inférieur à 100 K€ et seules quatre cessions ont été réalisées pour un montant supérieur à un million d'euros.

Nous avons également relevé une quarantaine de transactions pour lesquelles le fonds de commerce a été vendu au moins deux fois sur la décennie considérée. Dans ce cas de figure, la détention moyenne a été de 3 ans et :

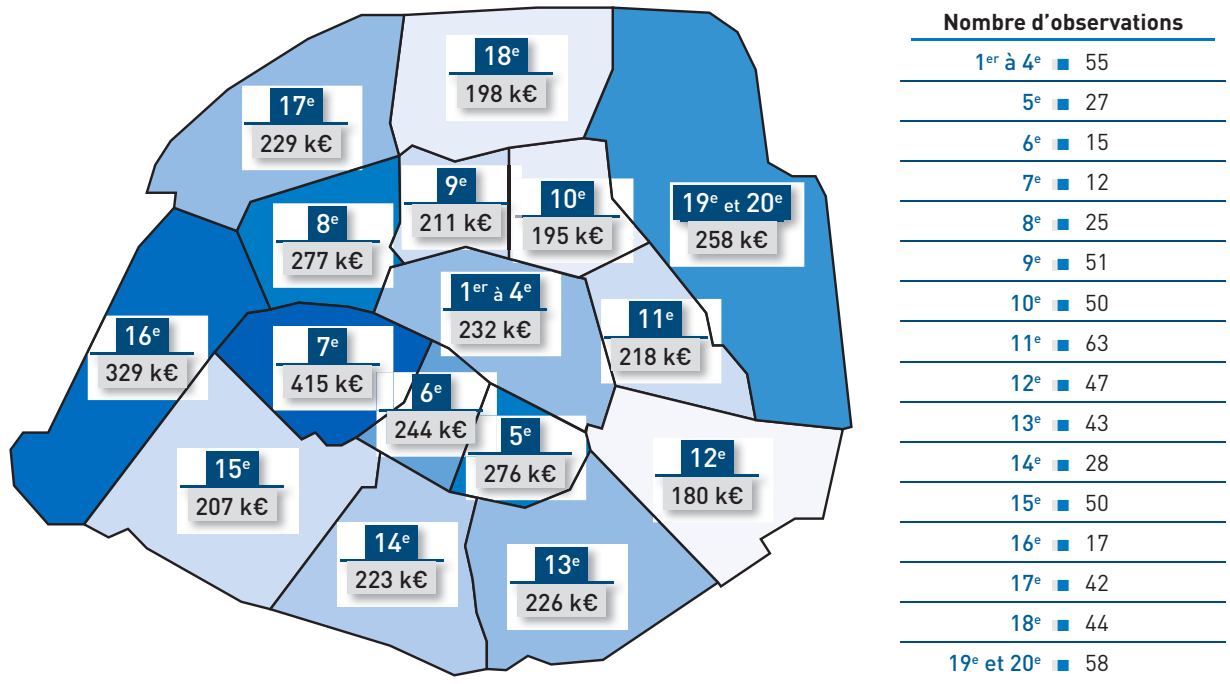
- 11 % des reventes ont généré une moins-value ;
- 37 % des reventes ont été réalisées sur une base de prix identique à la précédente acquisition ;
- 53 % des reventes ont généré une plus-value.

(1) Sources : INSEE et Crédit Agricole, chiffres 2017.

(2) Source : APUR, chiffres 2017.

## Nombre et montant des cessions par arrondissement

Montant moyen hors droits des cessions



Montant moyen sur l'ensemble de la capitale : 229 k€ pour 627 observations

## Approche méthodologique

Pour chaque transaction retenue, il a été calculé le ratio suivant :

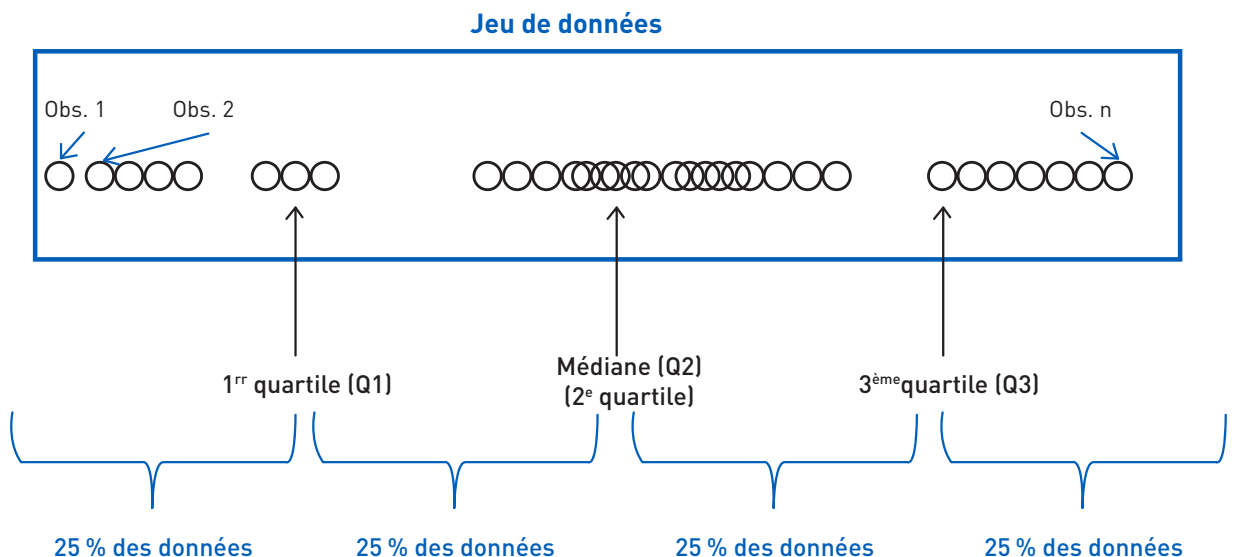
$$\frac{\text{Montant de la cession de fonds de commerce (hors droits)}}{\text{Moyenne du chiffre d'affaires annuel (hors taxes)}}$$

Moyenne du chiffre d'affaires annuel (hors taxes)

En matière de mesure des tendances centrales, il a été préféré l'utilisation de la médiane à la moyenne, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, la médiane est intuitivement facile à comprendre : il s'agit de la valeur séparant 50 % des observations les plus petites

des 50 % des observations les plus grandes. Par ailleurs, elle est assez insensible aux valeurs extrêmes (achat de convenance, présence d'une valeur importante de droit au bail, etc.). À l'inverse, la moyenne est plus difficilement exploitable pour les distributions asymétriques et est fortement sensible aux valeurs extrêmes.

Quant aux mesures de dispersion, pour les mêmes raisons, il a été préféré la présentation des quartiles à l'écart-type. Les quartiles découpent les jeux d'observations en quatre parts égales :



Ainsi, 50 % des transactions observées se situent entre le 1<sup>er</sup> et le 3<sup>e</sup> quartile.

## ■ Statistiques de valorisation des fonds de commerce de restauration traditionnelle

### Tendance centrale et indicateurs de dispersion du ratio de chiffre d'affaires<sup>3</sup>

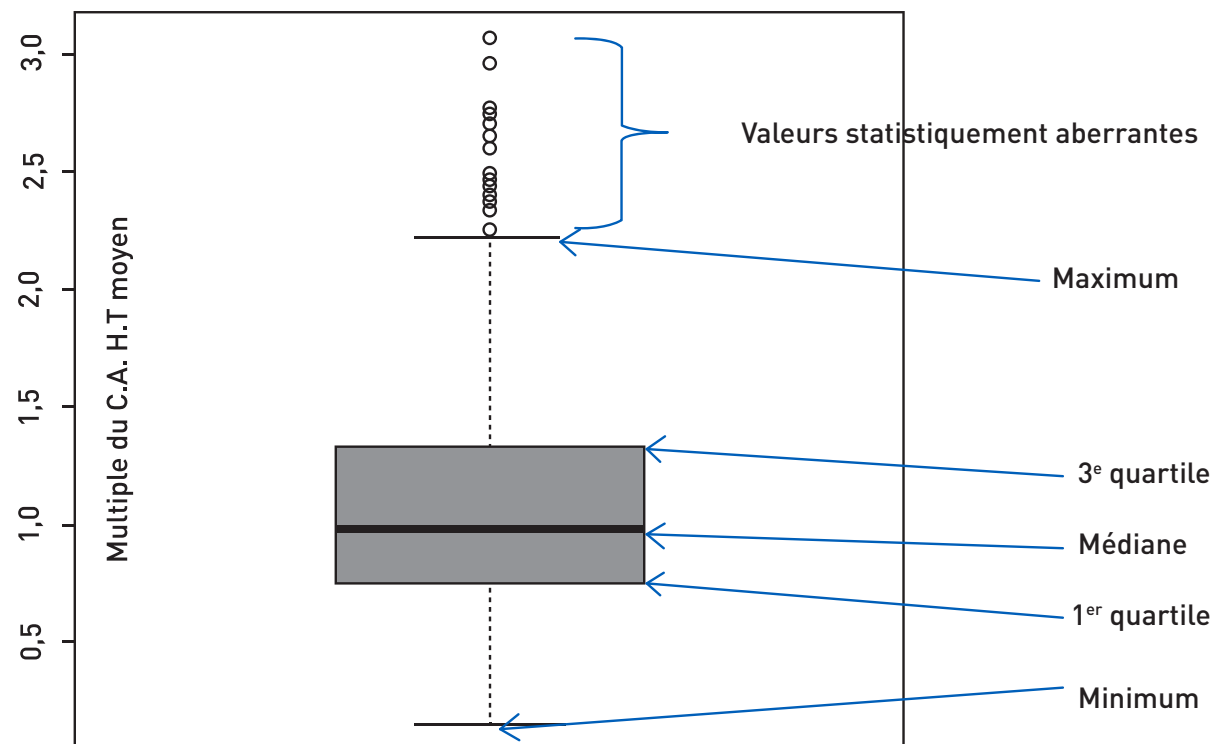
1 <sup>er</sup> quartile	75,0%
Médiane (2 <sup>e</sup> quartile)	97,7%
3 <sup>e</sup> quartile	134,1%

En d'autres termes, la moitié des transactions valorisent les fonds de commerces de restauration entre neuf mois et seize mois de chiffre d'affaires hors taxes annuel.

La tendance centrale se situe un peu en deçà d'un an de chiffre d'affaires hors taxes.

Un quart des transactions valorisent le fonds de commerce à moins de neuf mois de chiffre d'affaires annuel et un autre quart des transactions valorisent le fonds de commerce à plus de seize mois de chiffre d'affaires annuel hors taxe sur la valeur ajoutée.

Une des représentations graphiques usuelles des quartiles est le *box-and-whisker plot* (diagramme en boîte ci-dessous) :



(3) Montant de cession hors droit + chiffre d'affaires HT sur la période.

## Analyses des indicateurs par millésime

Ce type de diagramme est plus spécifiquement intéressant pour comparer la distribution d'une variable en fonction d'un critère. En l'espèce, nous avons observé le ratio de valorisation pour chaque millésime sur la décennie passée (V. diagramme page suivante) :

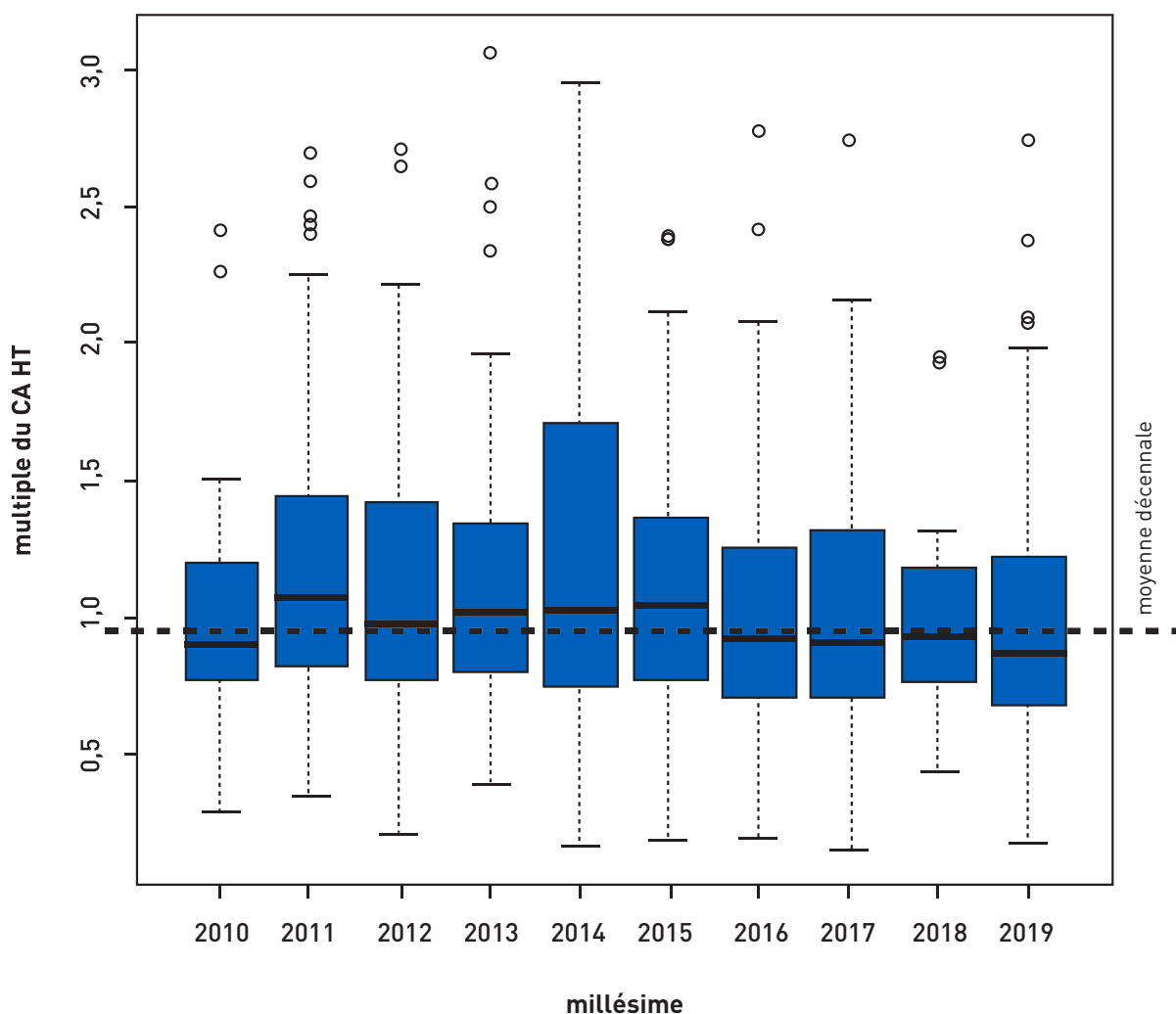
Il en ressort que les diagrammes sont relativement bien alignés autour de leur médiane. Il n'existe pas de tendance marquée à la hausse ou à la baisse sur la décennie étudiée, à l'exception (limitée) de l'année 2011 dont la médiane est plus élevée et de l'année 2019 pour laquelle on note un léger infléchissement, possiblement lié aux mouvements des gilets jaunes et au début de la grève contre la réforme des retraites.

	Millésime 2019	Décennie 2010-2019
1 <sup>er</sup> quartile	67,6 %	75,0 %
Médiane	86,2 %	97,7 %
3 <sup>e</sup> quartile	104,5 %	134,1 %

Il apparaît ainsi que les valorisations de fonds de commerce de restauration parisiens sont globalement assez stables (hormis la baisse observée sur 2019) et ne sont pas ou peu corrélés aux taux d'intérêts, contrairement à la valeur des murs (sur la période 2010-2019, les taux d'intérêts étaient globalement orientés à la baisse, et les valeurs immobilières plutôt à la hausse).

## Comparaison avec les ratios prétoriens

Les textes législatifs prévoient que le bailleur qui entend refuser le renouvellement d'un bail commercial doit payer au locataire évincé une indemnité d'éviction égale au préjudice causé par le défaut de renouvellement. Ce préjudice est généralement décom-



posé en deux montants : l'indemnité principale et les indemnités accessoires. L'indemnité principale est réputée être égale à la valeur marchande du fonds de commerce, sauf si la valeur du droit au bail lui est supérieure ou dans le cas où le propriétaire apporte la preuve que le préjudice est moindre (C. com., art. L. 145-14).

L'expert immobilier, confronté à la problématique de l'estimation d'une indemnité d'éviction, est donc conduit à se poser la question de la valeur marchande du fonds de commerce exploité dans les locaux objets de l'éviction. Nous avons relevé la jurisprudence suivante en matière de valorisation de fonds de commerce de restauration sur la période (V. tableau page 7) :

Les coefficients retenus par les juridictions parisiennes apparaissent ainsi globalement en ligne avec les valeurs de marché.

L'analyse des 627 transactions parisiennes fait ressortir une majorité de cessions situées dans une fourchette de valeur comprise entre 75 % et 134 % du chiffre d'affaires annuel moyen hors taxe sur la valeur ajoutée, soit entre 9 et 16 mois de chiffre d'affaires annuel moyen hors taxes, avec une tendance centrale un peu inférieure à un an de chiffre d'affaires hors taxes.

Il ne s'agit bien évidemment pas d'un minimum ni d'un maximum, puisque, rappelons-le, un quart des cessions se réalisent sur la base d'un ratio inférieur à 75 % et un autre quart sur la base d'un ratio supérieur à 134 %.

À titre illustratif, les ratios doctrinaux (dits « barèmes professionnels ») pour l'activité de restauration communiquent des valeurs comprises entre 55 et 110 % du chiffre d'affaires hors taxes. Il s'agit

cependant de valeurs applicables sur tout le territoire national. Il apparaît ainsi que les valeurs parisiennes de fonds de commerce de restauration sont statistiquement plus élevées sur la période considérée. Ils sont cependant en ligne avec les ratios retenus par la jurisprudence.

Par ailleurs, le multiple de valorisation apparaît relativement stable sur la décennie étudiée, à l'exception d'un infléchissement en 2019, millésime qui a connu une forte instabilité sociale, particulièrement éprouvante pour les commerçants.

L'expert immobilier, en tant qu'observateur indépendant du marché, est par nature porté à scruter le passé, à le décortiquer, à en tirer des conclusions, des axes d'analyse. La prospective n'entre pas dans son cœur de métier. Au moment de la rédaction de cet article, les acteurs économiques se trouvent soumis aux aléas d'une crise sanitaire inédite. À ce titre, les auteurs s'interrogent évidemment sur l'impact que le covid-19 aura sur la valorisation des fonds de commerces en général et notamment sur ceux des fonds de commerce de restauration. Une actualisation de notre étude en 2021 permettra sans doute d'éclairer les professionnels du secteur et démontrera s'il s'est agi d'un événement ponctuel venant impacter les résultats d'un exercice ou, au contraire, du catalyseur d'une baisse plus durable de la valeur des fonds.

Juridiction	Date	Adresse	Multiple
TGI	05/09/2017	18 rue Saint Ferdinand - 75017	70 %
TGI	02/11/2017	91 bd Gouvion Saint Cyr - 75017	100 % CA TTC
Cour d'Appel	15/05/2016	10 rue de Stockholm - 75008	75 %
TGI	12/05/2015	4 rue Etienne Marcel - 75002	110 % (DB retenu)
TGI	26/06/2014	6 rue des Archives - 75004	120 % CA TTC
TGI	03/04/2014	29 rue Etienne Marcel - 75001	130 % CA TTC
TGI	27/03/2014	14 rue de la Folie Méricourt - 75011	60 %
Cours d'Appel	25/09/2013	19 rue F. Duval - 75004	120 %
Cours d'Appel	25/09/2013	75 place du Dr Lobligeois - 75017	80 %
TGI	08/09/2011	35 rue de la Boétie - 75008	80 % CA TTC
TGI	27/05/2010	15 rue du Théâtre - 75015	80 %
TGI	23/09/2010	48 boulevard de Vaugirard - 75015	80 % CA TTC
TGI	10/09/2009	4 rue de Cadix - 75015	100 %