

Valorisation d'un Fonds de Commerce

Exemple d'un Fonds de Commerce moyen de CA = 1 500 €

Avertissement

Pour les professionnels de la valorisation des entreprises, l' "Actualisation des flux de Trésorerie" est la meilleure et la plus sûre des méthodes, car toutes les autres en découlent.

Les experts de MursSanté ont établi une étude complète sur la valorisation du fonds de commerce d'une pharmacie moyenne.

L'extrait de cette étude concerne les 4 étapes d'une valorisation professionnelle et documentée (Fonds de Commerce moyen : CA de 1,5M€ HT/an).

Etape 1

L'application de la méthode des DCF requiert que l'on définisse les flux prévisionnels de trésorerie «normatifs » (FCF) sur la période d'horizon prévisible (5ans).

Flux tréso normatif	A1	A2	A3	A4	A5
CA	1500.0	1530.0	1560.6	1591.8	1623.6
charges hors amort	1305	1328	1351	1375	1400
amortissements	10	10	10	10	10
REX	186	192	199	207	214
IS	-46	-48	-50	-52	-53
RN n	139	144	150	155	160
CF n	149	154	160	165	170
Inv	-10	-10	-10	-10	-10
Delta BFR	0	0	0	-1	-1
FCF n	139	144	149	154	160

Etape 2

$*V = DFCF_t * (1+g) / (r-g)$				
Tactu	TSR	β	TB	PR
11.2%	4.0%	1.2	10.0%	6.0%

L'étape 2 consiste à déterminer un taux d'actualisation qui permette d'actualiser les flux calculés en première étape. Ce taux sera égal à la somme du taux sans risque de long terme (4 %) et de la

multiplication de la prime de risque du marché 6 % (= taux du marché (10%) – taux sans risque (4 %) par le coefficient β du secteur, éventuellement adapté au cas particulier.

Le β du secteur "Pharmacie" se situant aux alentours de 0.9 ; de plus, nous appliquons un coefficient de 1.3 pour prendre en compte classiquement la prime d'illiquidité due à la taille. D'où un β de 1.2 et un taux d'actualisation de 11,2 %.

* **Légende** : *t.actu* = taux d'actualisation, *TSR* = taux sans risque, *TB* : taux de rentabilité moyen d'un placement en actions, *PR* = Prime de Risque

Etape 3

Actualisation et sommation de la série des 5 FCF prévus (de A1 à A5)

Etape 4

Prise en compte d'une valeur terminale actualisée égale à la somme des FCF actualisés à l'infini, comme indiqué ci-dessous pour obtenir la Valeur d'entreprise de 1 766 K€ (VE). Montant dont on déduit les actifs autres que le fonds pour obtenir par différence la valeur du fonds.

Conclusions

Valorisation DFCF*	1766
Valeur des titres	866
Valeur du fonds	1450
Multiple du CA	0.9022

Le montant obtenu de 1 450 K€ représente la valorisation moyenne d'un fonds de commerce Pharmacie en 2012. Elle est proche de celles obtenues par les multiples de CA et d'EBE, ce qui nous permet de penser que le marché

est "efficient". C'est naturel, compte tenu du nombre de transactions (1000 à 1500 par an) d'une part et de l'homogénéité de ces transactions d'autre part.

Voir aussi :

[Le Meilleur des Placements \(1\)](#)

[Le Meilleur des Placements \(2\)](#)
