

# Bonnes Feuilles



Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers



## Evaluation d'un fonds libéral



Les nombreuses méthodes d'évaluation des entreprises peuvent être classées en deux familles :

- les approches comparatives,
- les approches financières.

L'entreprise libérale n'échappe pas à cette classification.

### Le fonds libéral :

Par le passé, la clientèle était considérée « hors du commerce » au sens de l'article 1128 du Code Civil et donc inaccessibles.

Si la pratique a détourné la difficulté avec les cessions de droit de présentation et conventions de successeur, le fonds libéral reste difficile à identifier juridiquement dans la mesure où aucun texte de loi n'y fait référence.

>>

par **Blandine PISANESCHI**,  
*Responsable valorisation et formation  
externe chez Interfimo*

Ce sont les jurisprudences qui vont donner au fonds libéral une réalité juridique :

Cass. 7 Nov. 2000 : « La cession de clientèle médicale à l'occasion de la cession d'un fonds libéral n'est pas illicite, à condition que soit sauvegardée la liberté de choix du patient. »

Cass. 2 Mai 2004 : « La clientèle d'un époux exerçant la profession libérale, de même que les matériels et les locaux, l'ensemble formant un FONDS D'EXERCICE LIBERAL. »

Ainsi, le fonds libéral constitue une universalité à l'instar du fonds de commerce régi par la Loi du 17 mars 1909.

Il est composé de l'ensemble des éléments nécessaires à l'exercice de l'activité, principalement :

### 1. Eléments incorporels

- Clientèle
- Droit au bail professionnel
- Nom patronymique ou dénomination de fantaisie

### 2. Eléments corporels

- Mobilier
- Matériel
- Fonds documentaire

### 3. La poursuite des conventions en cours

- les contrats de travail
- les contrats de collaboration
- les contrats d'assistance conclus avec le client
- les contrats divers avec les fournisseurs (copieurs, serveur internet, contrats entretien, abonnements documentaires)
- les missions en cours.

## Valeur de marché / Valeur de rendement

L'approche comparative se résume à valoriser un fonds libéral en pourcentage de son chiffre d'affaires et/ou en multiple d'excédent brut d'exploitation, en référence « aux usages ».

C'est une approche empirique, fondée sur l'offre et la demande puisque ce sont les prix constatés sur le marché des transactions qui font référence. En appliquant ces coefficients à la cible à évaluer, on détermine la valeur du fonds libéral.

Quoique sommaire, cette approche est incontournable. On évalue alors le fonds libéral en considérant qu'il vaut ce que valent les autres. C'est une valeur de marché.

L'acquéreur et son banquier sont, eux, tenus de prendre également en compte la rentabilité par une approche de la valeur financière du cabinet. De manière prosaïque, l'un dira "Combien puis-je mettre dans cette acquisition ?", l'autre "Combien puis-je prêter à l'acquéreur ?" ; si les deux sont lucides, ils devraient aboutir au même résultat.

C'est une valeur de rentabilité, le fonds libéral vaut ce qu'il rapporte. La méthode consiste à déterminer la valeur qui ménagerait à un acquéreur la capacité de rembourser son emprunt d'acquisition, tout en lui permettant de conserver un revenu proche de celui auquel il pourrait prétendre en tant que salarié.

Par exemple :

Soit un cabinet dont le chiffre d'affaires global de 400 000 €

Une approche financière fondée sur un crédit de 7 ans et une rentabilité (retraitée) de 35 %, conduirait à valoriser le fonds libéral à 318 600 €.

En effet, après une rémunération du travail de 80 000 €, le flux disponible de 60 000 € permettrait en effet d'assumer la charge financière et fiscale d'un emprunt de 318 600 €, tel que l'indique le tableau suivant.

#### Honoraires bruts :

**400 000 €**

effectivement transmis

#### Rentabilité

#### reconstituée :

**140 000 € (35%)**

avant cotisations  
sociales

#### Prix du travail :

**80 000 €**

salaires brut équivalent  
pour le même diplôme

#### Prix des capitaux :

**15,32 € par an**

annuité d'un emprunt de  
100 € au taux indicatif de  
**2 %** sur 7 ans

#### Flux disponible

**140 000 - 80 000 = 60 000€**

pour remboursement de  
l'emprunt et de l'impôt sur les  
sociétés



**48 812 €**

de flux disponible

**11 188 €**

pour l'IS



#### Valeur de rentabilité :

**318 600 €**

Cette approche devrait aussi être mise en avant dans le cadre des associations ; car là, le vendeur a tout intérêt à se préoccuper du confort financier d'un acquéreur avec qui il sera associé durant plusieurs années.

### L'importance du diagnostic :

Une analyse qualitative approfondie est le préalable indispensable à toutes méthodes d'évaluation. Ce diagnostic permet de situer le fonds libéral sur son marché.

L'analyse en 3 phases :

- Le diagnostic de la profession :

Il s'agit de s'interroger sur la transmissibilité des clientèles, l'équilibre acheteurs/vendeurs, le contexte économique, le comportement des acteurs etc. L'objectif est de comprendre l'environnement dans lequel évolue le fonds libéral à évaluer.

- Le diagnostic de l'entreprise :

Pour la positionner sur son secteur, il faudra connaître la qualité de la clientèle (poids et ancienneté, délais de paiement, santé financière, risque sectoriel et géographique...), des équipements et des aménagements, du personnel, de l'organisation.

Le diagnostic doit mettre en avant les points positifs à valoriser et les points négatifs à prendre en compte. Les éventuels investissements complémentaires nécessaires au maintien de l'activité ou frais de licenciement doivent être minutieusement chiffrés.

- Le diagnostic de l'opération :

Les circonstances et les modalités de la cession ont évidemment une influence sur le prix. Selon s'il s'agira d'acquérir la totalité ou une participation minoritaire, avec ou sans clause de révision de prix, en fonction des dispositions d'accompagnement et de non concurrence... le prix pourra s'écarter de la valeur financière intrinsèque du fonds. D'autres aspects, tels que la charge des licenciements éventuels ou le retraitement des opérations en cours, seront source de négociation.

### Retraitements et rentabilité intrinsèque

En plus de situer l'entreprise libérale sur son marché, le diagnostic permet d'opérer les retraitements nécessaires à la détermination de l'activité et de la rentabilité intrinsèques du fonds libéral.

Il s'agit notamment d'analyser et de retraiter

- les éléments relatifs à la gestion du cédant, c'est-à-dire la rémunération des dirigeants, mais aussi des frais généraux propres au gérant, et donc indépendants des besoins liés à l'exploitation du cabinet
- la sur-rémunération d'un conjoint ou d'un membre de la famille
- un loyer hors marché à une SCI captive
- les charges et le produit exceptionnels et non récurrents

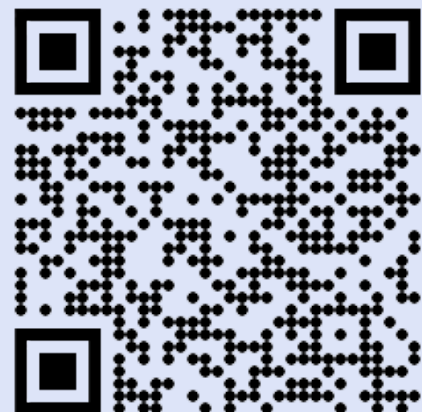
- les incidences des modes de financement des actifs (emprunt bancaire ou crédit-bail)
- les éventuels investissements de modernisation nécessaire au maintien de l'activité...

### Les outils d'Interfimo :

Pour vous guider dans vos démarches d'évaluation, Interfimo publie régulièrement des études sur les prix des cessions de diverses professions sur la base des prix de marché qui ressortent de nos dossiers de crédit.

Interfimo a également développé un service évaluation pour une approche plus individuelle.

Toutes les informations sur le site [interfimo.fr](http://interfimo.fr)



**[Retrouvez toutes les bonnes feuilles publiées](#)**

