

# BAROMÈTRE DE VALORISATION DES PME

---

ABSOLUCE

ÉTUDE SUR LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE

2020

# Baromètre de valorisation des PME 2020

---

## ETUDE REALISEE PAR ABSOLUCE SUR LA PERIODE DE 2008 A 2019

La valorisation des PME non cotées soulève en pratique de nombreuses difficultés liées, en particulier, à l'absence d'un marché actif de leurs titres. Faute de disposer d'un prix de référence, les professionnels de l'évaluation ont recours à des empirismes et appliquent une «décote» dont le montant est difficilement justifiable. Absoluce, réseau d'audit et de conseil, a développé une approche statistique originale qui permet de répondre à la question:

[Comment estimer de manière rationnelle le niveau de décote applicable aux paramètres de valorisation des petites et moyennes entreprises ?](#)

# Édito du Président / Baromètre 2020

---

Nonobstant la situation d'incertitude économique liée à la COVID-19, le marché des cessions/acquisitions n'a pas faibli mettant en lumière des acheteurs très actifs, à l'inverse des années précédentes qui constataient une prédominance de l'offre sur la demande.

Un avertissement vous est proposé en tête d'étude pointant la situation inédite que nous connaissons (COVID-19) et la mise en œuvre de la norme IFRS 16 qui viennent toutes deux s'ajouter aux nombreuses difficultés que rencontre l'évaluateur, du fait même que ce baromètre est destiné aux PME non cotées pour lesquelles il relève une absence de marché actif de leurs titres.

Faute de disposer d'un prix de référence, les professionnels de l'évaluation ont recours à des empirismes qui ne s'appuient, par définition, que sur des approches subjectives.

ABSOLUCE, réseau d'audit et de conseil, a développé une approche statistique originale qui permet de répondre à la question : Comment estimer de manière rationnelle le niveau de décote applicable aux paramètres des petites et moyennes entreprises ?

ABSOLUCE a modélisé un algorithme pour mettre en évidence la décote à appliquer sur le marché français.

Pour cela, la démarche adoptée s'appuie sur les travaux conduits par le professeur Aswath DAMODARAN, mondialement connu pour ses recherches sur la finance d'entreprise et de l'évaluation.

Ce baromètre procède d'une méthode sans équivalent, à destination de l'ensemble des acteurs économiques soucieux d'apprécier la valeur d'une entreprise dans des contextes très différents tels que des cessions, restructurations, contentieux fiscaux, donations mais également dans le cadre de l'évaluation des préjudices.

De surcroît, et c'est sa spécificité, il permet d'appréhender la valeur des sociétés non cotées dans le temps, par secteur d'activité et par taille.

Enfin pour la troisième année est publiée cette même étude appliquée aux entreprises allemandes.

Dès l'instant, où nous obtiendrons un historique significatif de ces valeurs, nous publierons dans le corps même de ce baromètre les différents indicateurs comparés entre les entreprises françaises et allemandes.

Michel TUDEL  
Président ABSOLUCE  
Groupement d'experts-comptables  
et de commissaires aux comptes

# La commission évaluation ABSOLUCE

Absoluce est un groupement de cabinets d'experts-comptables et de commissaires aux comptes qui s'emploie à mettre en commun leurs connaissances techniques et à les développer. La commission évaluation a pour objectif de faire progresser les outils en matière d'évaluation. Elle a mis au point ce baromètre, composée de 6 indicateurs clés qui permettent de fonder les évaluations sur des données objectivées.

La commission est composée des membres suivants :

CABINET	Prénom-Nom	Ville	Adresse mail
ACC	Romain Froment	Saint Raphaël	froment.romain@acc83.fr
AUDITIS	Thierry Dumas	Dijon	thierry.dumas@auditis.fr
CABINET MARTINI	Jeremy Legros	Rouen	jeremy.legros@cabinet-martini.fr
DGL EXPERTS CONSEILS	Michel Recalde	Béziers	michel.recalde@dgl.fr
LASSUS ET ASSOCIES	Michel Delbast	Bordeaux	mdelbast@cabinetlassus.fr
LETA	Houzeza Houssenbay	Paris	h.houssenbay@leta.fr
MAI-BENNET & ASSOCIÉS	Philippe Mai	Rodez	philippe.mai@maibennetetassocies.com
MTA	Michel Tudel	Paris, Marseille, Toulouse	mtudel@mt-audit.com
NUMERAL	Bertrand Croisey	Reims	b.croisey@numeral.fr
P2R	Salah-Eddine Gormaty	Paris	salah-eddine.gormaty@p2r-audit.com
PTBG	Reynald Gemy	Caen	r.gemy@groupeptbg.fr
RM CONSULTANTS	Jean-Luc Hermann	Valence	jeanluchermann@rmconsultants.fr
ROSSIGNOL & ASSOCIÉS	Stéphane Rossignol	Angers	srossignol@rossignol-associes.com
SECA FOREZ	Pierre Gerard	Saint Etienne	pi.gerard@seca-forez.com
SECEF	Alain Migot	Nancy	alain.migot@secef.fr

Les membres de la commission sont experts-comptables, commissaires aux comptes, spécialisés en évaluation d'entreprises. Certains sont membres de l'APEI reconnu par l'AMF ou membres de la CCEF et / ou de la SFEV.

# Remerciements pour leur participation

---

## PROFESSEUR ASWATH DAMODARAN

Nous tenons à remercier Monsieur Aswath Damodaran, Professeur de finance à la Stern School of Business de New York, pour nos échanges sur l'utilisation du concept du Total Beta et pour nous avoir confortés dans notre démarche méthodologique.



La société Infront Analytics fournit à Absoluce les données du marché sur le panel du CAC All-Tradable. L'algorithme de décote mis au point par Absoluce prend pour référence les informations financières de la base de données Infront Analytics

(<https://www.infrontanalytics.com>).

---

Le baromètre ABSOLUCE apporte des réponses concrètes et objectives pour évaluer une société non cotée en s'approchant au plus près des spécificités (secteur et taille) de la société à évaluer grâce à la décomposition de 6 indicateurs clés.

Le baromètre ABSOLUCE est un outil pertinent dans la mise en place d'une démarche d'évaluation et s'utilise en complément de l'accompagnement d'un professionnel de l'évaluation pour prendre en compte l'ensemble des paramètres spécifiques de l'entreprise à évaluer.

# Introduction

---

L'ensemble des calculs du baromètre Absoluce a été reconduit pour la dixième année consécutive. Cet historique permet d'apprécier la tendance depuis 2008 sur l'ensemble des indicateurs produits.

Au-delà, cette étude permet d'apprécier l'évolution de la valeur des entreprises dans le temps au regard du contexte économique.

---

## 1. PRÉCISIONS SUR LES SECTEURS

L'approche sectorielle vise à faciliter l'utilisation du baromètre par ses utilisateurs. Cette approche repose sur deux impératifs :

- Disposer dans chacun des secteurs retenus d'un panel suffisant de sociétés pour permettre de mener à bien les calculs et en tirer des conclusions pertinentes,
- Augmenter la précision des secteurs, en augmentant leur nombre, afin d'affiner l'approche retenue par l'utilisateur du baromètre.

Les secteurs de la finance et de l'assurance, présentant des spécificités importantes, sont exclus de l'étude afin de ne pas biaiser les calculs.

## 2. UNE APPROCHE : LA TAILLE ET LE SECTEUR

Chaque indicateur est proposé en fonction du double critère taille-secteur avec :

- 16 secteurs d'activités du baromètre
- 17 niveaux de chiffre d'affaires

## 3. UNE COMPARAISON AVEC L'ALLEMAGNE

Cette édition intègre une comparaison spécifique des principaux indicateurs avec ceux observés sur les sociétés Allemandes.

## 4. UTILISATION DU BAROMETRE

Les indicateurs du baromètre ABSOLUCE sont utilisables dans la plupart des méthodes usuelles d'évaluation.

Le baromètre est présenté sans changement de méthodologie et de périmètre par rapport aux années précédentes pour permettre un suivi des tendances sur plusieurs années.

Préalablement à sa mise en œuvre, il convient de s'assurer de la pertinence des agrégats de l'entreprise cible à utiliser avec le baromètre, à travers une analyse du secteur d'activité, et d'un diagnostic financier et stratégique de la société à évaluer. C'est un prérequis indispensable à toutes les missions en évaluation.

# Sommaire

---

<b>1. Note de synthèse pour la France</b> .....	<b>12</b>
1.1. Les résultats d'ensemble du baromètre 2020	14
1.2. La sensibilité des résultats au contexte économique	15
1.3. L'analyse par secteur d'activité et par taille	15
1.4. L'impact de la crise sanitaire mondiale dans la démarche d'évaluation	16
1.5. Avertissement sur la comparabilité des comptes	16
<b>2. Méthodologie</b> .....	<b>18</b>
2.1. Méthodologie utilisée pour le calcul des décotes liées à l'absence de marché	19
2.2. Approfondissement de l'approche ABSOLUCE	20
<b>3. Résultats de l'étude pour la France</b> .....	<b>22</b>
3.1. Le coefficient beta	24
3.2. Le coût des fonds propres (COE)	25
3.3. Le cout moyen pondéré du capital (WACC)	26
3.4. Le multiple de résultat net (PER)	27
3.5. Le multiple de résultat net d'exploitation (EBIT)	29
3.6. Le multiple du résultat brut d'exploitation (EBITDA)	30
<b>4. Utilisations du baromètre Absoluce</b> .....	<b>32</b>
4.1 Principes d'utilisation du baromètre	33
4.2 Points d'attention et de vigilance dans l'utilisation du baromètre	34
<b>5. Les résultats sectoriels pour la France</b> .....	<b>36</b>
<b>6. Les résultats en fonction de la taille pour la France</b> .....	<b>46</b>
<b>7. Les résultats en fonction de la taille et du secteur pour la France</b> .....	<b>50</b>
<b>8. Données sur les secteurs pour la France</b> .....	<b>64</b>
<b>9. Baromètre des sociétés Allemandes</b> .....	<b>70</b>
9.1. Méthodologie	72
9.2. Comparaison des résultats France / Allemagne tous secteurs	73
9.3. Approche par la taille	74
<b>10. Conclusion</b> .....	<b>76</b>
<b>11. Absoluce – Présentation et contact</b> .....	<b>78</b>

1

NOTE DE SYNTHÈSE



## Note de synthèse

---

La valorisation des PME non cotées soulève dans la pratique des difficultés liées en grande partie à l'absence d'un marché actif de leurs titres. Faute de disposer d'un prix de référence, les professionnels valorisent ces PME en appliquant de facto aux multiples de valorisation, obtenus à partir des sociétés cotées, une «décote» dont l'importance est déterminée de manière empirique.

### Comment apprécier de manière rationnelle l'importance de cette décote et son évolution dans le temps ?

Pour lever cette incertitude, ABSOLUCE, groupement national d'audit et de conseil, a développé, en partenariat avec la société «Infront Analytics», une approche originale en réalisant des études dont la finalité est de mesurer, de manière régulière dans le temps, les multiples de valorisation des PME non cotées par comparaison avec ceux des sociétés cotées afin de faire ressortir et d'apprécier la décote liée à l'absence de marché des titres de ces sociétés et au risque spécifique de la taille.

L'étude a été conduite sur douze années (2008 à 2019) sur le marché français, en prenant le «CAC ALL TRADABLE» comme indice de référence. Compte tenu de leurs spécificités, les secteurs de la finance et de l'assurance sont exclus de l'étude.

## 1.1. LES RÉSULTATS D'ENSEMBLE DU BAROMÈTRE 2020

Le passage des multiples de valorisation d'une société cotée à une société non cotée, se traduit par une décote (dépréciation). Sur l'année 2019, tous secteurs confondus, les résultats sont les suivants :

### Beta et taux d'actualisation 2019 applicables aux sociétés non cotées tous secteurs confondus

	BETA LEVERED	COÛT DES FONDS PROPRES <sup>1</sup>	COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL <sup>2</sup> APRÈS IMPÔT
AVANT DÉCOTE	0,79	6,1%	5,1%
N-1	0,99	7,5%	6,3%
APRÈS DÉCOTE	2,28	16,4%	12,8%
N-1	2,09	14,8%	12,1%

Ces trois indicateurs, fondamentaux pour le pilotage de la valeur de l'entreprise, font ressortir l'importance du risque lié à l'absence de marché actif des titres des PME.

En 2019, une société non cotée présente un beta endetté de 2,28 (contre 0,79 pour une société cotée), un coût des fonds propres de 16,4% (contre 6,1% pour une société cotée) et un coût moyen pondéré du capital de 12,8% (contre 5,1% pour une société cotée). L'écart est une mesure du risque de la non-négociabilité des titres de la PME non cotée.

### Multiples 2019 applicables aux sociétés non cotées tous secteurs confondus

	MULTIPLE DE RÉSULTAT NET (PER <sup>3</sup> )	MULTIPLE DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION (EBIT <sup>4</sup> )	MULTIPLE DU RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA <sup>5</sup> )
AVANT DÉCOTE	16,1	13	7,6
N-1	14,6	12,3	7,7
APRÈS DÉCOTE	6,1	5,8	4,1
N-1	7,4	5,8	4,5

L'étude d'Absoluce révèle qu'une société non cotée vaut en moyenne 6,1 fois son résultat net (contre 16,1 fois pour une société cotée), 5,8 fois son résultat net d'exploitation (contre 13 fois pour une société cotée) et 4,1 fois son résultat brut d'exploitation (contre 7,6 fois pour une société cotée).

## 1.2. LA SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS AU CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La valorisation des sociétés cotées a diminué entre 2009 et 2011 (impacts de la crise économique et financière). Elle est passé d'un multiple de 7 fois à 5,6 fois l'EBITDA – soit une baisse de 20% – les sociétés non cotées ont vu leur multiple de valorisation rester relativement stable (entre 5,2 et 4,7 sur la même période). Les années 2012 à 2017 marquent une amélioration sensible du multiple d'EBITDA pour les sociétés cotées – pour atteindre un multiple d'EBITDA de 9,7 en 2017 – pour terminer par une légère diminution en 2019 à 7,6, alors que l'on constate une reprise douce et constante depuis 2012 pour les sociétés non cotées, avec un tassement en 2017, 2018 et en 2019 à 4,1.

L'étude ABSOLUCE fait nettement ressortir la rapidité avec laquelle les sociétés cotées sont impactées par les bouleversements économiques positifs ou négatifs: en revanche, les sociétés non cotées semblent affectées avec décalage et dans des proportions moindres.

## 1.3. L'ANALYSE PAR SECTEUR D'ACTIVITE ET PAR TAILLE

L'étude ABSOLUCE 2020 a été approfondie dans la continuité de l'étude précédente sur le plan sectoriel et propose des multiples qui tiennent compte à la fois du secteur et de la taille.

On constate toujours que la décote est très différente d'un secteur à l'autre.

Enfin, ABSOLUCE confirme, cette année encore, la corrélation élevée entre la taille et le taux de décote. Plus une entreprise est de petite taille (mesurée par son niveau de chiffre d'affaires), plus la décote à appliquer à la valorisation de la société non cotée est importante.

---

*Le baromètre 2020 est basé sur les derniers comptes publiés des sociétés du panel soit les comptes 2019*

<sup>1</sup> COE « Cost Of Equity »: coût des fonds propres.

<sup>2</sup> WACC « Weighted average cost of capital »: coût moyen pondéré du capital.

<sup>3</sup> PER « Price Earning Ratio »: multiple de résultat net.

<sup>4</sup> L'EBIT est le résultat avant intérêts des emprunts, avant impôts et après amortissements et dépréciations.

<sup>5</sup> L'EBITDA est le résultat avant intérêts des emprunts, avant impôts et avant amortissements et dépréciations.

<sup>6</sup> Le multiple de résultat net donne une valeur des capitaux propres, alors que les deux autres multiples permettent d'aboutir à la valeur d'entreprise.

## 1.4. L'IMPACT DE LA CRISE SANITAIRE MONDIALE DANS LA DÉMARCHE D'ÉVALUATION

L'année 2020 est marquée par une pandémie (COVID-19) qui va impacter durablement la valorisation des entreprises dans le monde. Ce nouveau paramètre entraîne un certain nombre de questions dans la démarche d'évaluation :

- Quelle fiabilité des prévisions dans un environnement incertain ?
- Comment intégrer les risques nouveaux dans les flux futurs ?
- Le risque sur la continuité d'exploitation va-t-il augmenter ?
- Les aides exceptionnelles (activité partielle, emprunts pour soutenir la trésorerie à court terme, ...) vont-elles impacter les valorisations ?

Pour répondre à ces questions, il convient de rappeler quelques fondamentaux en matière d'évaluation :

- Au-delà des aspects calculatoires, l'analyse de l'environnement, du marché, de l'entreprise et de son modèle économique est, et restera, au cœur des préoccupations de l'évaluateur,
- Le jugement du professionnel va conserver une importance essentielle; il conviendra d'identifier:
  - le récurrent, de l'exceptionnel,
  - le passé, des évolutions et des mutations futurs, certainement accélérées par les événements actuels,
  - l'optimisme, du raisonnable dans les hypothèses de reprise de l'activité dans les années à venir.

Dès lors, le baromètre Absolu conserve toute son utilité en permettant de séparer dans l'approche d'évaluation le risque d'illiquidité, la taille de l'entreprise et le secteur d'activité. Cette nouvelle variable de la COVID-19 sera à appréhender dans les agrégats normatifs utilisés et les flux futurs.

## 1.5. AVERTISSEMENT SUR LA COMPARABILITE DES COMPTES

Nous rappelons aux utilisateurs de notre baromètre que la législation européenne impose aux sociétés cotées d'utiliser les normes IFRS pour l'établissement des comptes consolidés. A ce titre les sociétés considérées au titre de l'approche développée dans ce baromètre ont donc publié leurs comptes en appliquant ce référentiel.

Bien souvent les PME, pour lesquelles des travaux d'évaluation doivent être réalisés, publient des comptes en normes françaises.

Même si des efforts de rapprochement des deux référentiels ont été engagés depuis plusieurs années il n'en demeure pas moins que des différentiels subsistent, amplifiés notamment par la mise en œuvre de la norme IFRS 16 à compter du 1er janvier 2019: tous les actifs et les obligations résultant de contrats de location financement ou de contrats simples (à l'exception des contrats de moins d'un an et les contrats relatifs à des biens de faible valeur) doivent être inscrits au bilan par l'enregistrement d'un actif représentatif du droit d'utilisation et d'un passif représentatif d'une dette au titre de l'obligation de paiement des loyers.

Deux conséquences majeures pour les entreprises concernées:

- L'augmentation du niveau d'endettement,
- L'amélioration de l'EBITDA du fait de l'enregistrement de la charge globale résultant de ces contrats d'une part au travers d'une charge de dotation aux amortissements et d'autre part de la constatation d'une charge d'intérêts liés au niveau du résultat financier.

Le cas échéant il conviendra donc notamment de procéder à l'établissement de comptes pro forma intégrant cette norme afin d'accorder les agrégats utilisés pour la valorisation avec ceux ayant servi de base à l'étude.

# 2

---

## MÉTHODOLOGIE

**BAROMÈTRE | 2020**  
DE VALORISATION DES PME FRANÇAISES

## 2.1 MÉTHODOLOGIE UTILISÉE POUR LE CALCUL DES DÉCOTES LIÉES À L'ABSENCE DE MARCHÉ

Pour valoriser une entreprise ou un actif, les professionnels s'appuient sur deux types d'approches : la première prend appui sur des données issues des marchés financiers, la seconde repose sur des modélisations dont les paramètres sont issus de données du marché.

Dans l'une et l'autre de ces deux approches, les professionnels veillent à ce que les marchés soient actifs, au sens où il est possible, à tout moment, à un investisseur de se diversifier (en achetant ou en vendant les titres qu'il détient) dans le but de répartir son risque et d'optimiser la rentabilité de ses investissements.

La possibilité de diversification ou de négociabilité des titres est au cœur de toutes les approches théoriques avec l'idée que l'investisseur ne supporte in fine que la partie non diversifiable de son risque.

Or, dans une PME non cotée ou dans une entreprise familiale, l'investisseur est, par nature, exposé au risque de «non-diversification» ou de non-négoiability des titres qu'il détient, par le simple fait qu'il n'existe pas pour ce type d'entreprise de marché organisé des titres.

### Comment les professionnels de la valorisation tiennent-ils compte de ce risque majeur ?

Dans les faits, ces professionnels s'accordent pour dire que l'absence de diversification des titres d'une société non cotée se traduit par une décote mesurant ce risque essentiel, ce qui se traduit concrètement, lors d'opérations portant sur le capital de ces entreprises, par l'application d'un taux d'actualisation «approprié» ou par des multiples de valorisation plus faibles que ceux ressortant des marchés<sup>7</sup>.

### Comment cette décote est-elle déterminée par les praticiens ?

Très souvent, elle est fixée de manière empirique, avec un certain arbitraire de la part des professionnels, ce qui conduit, souvent, à des contentieux, lors d'opérations portant sur le capital de ces entreprises. Quand elle est opérée, les professionnels se retranchent derrière leur expérience, leur savoir-faire pour la justifier.

ABSOLUCE a recours à une approche scientifique, plus rigoureuse qui permet de rectifier les multiples boursiers des sociétés cotées et les taux d'actualisation par une décote qui autorise, à un moment donné, le calcul de la valeur des PME non cotées, en tenant compte d'une part de la conjoncture économique et d'autre part du risque lié à la non-diversification des titres de ces sociétés.

Dans la pratique, ABSOLUCE publie pour la méthode des comparables, trois multiples boursiers jugés incontournables et largement utilisés par les professionnels de l'évaluation : le multiple du bénéfice brut d'exploitation (appelé «multiple d'EBITDA»), le multiple du bénéfice net d'exploitation avant intérêt de la dette (appelé «multiple d'EBIT») et le multiple du résultat net (appelé «PER» Price Earnings Ratio).

<sup>7</sup> Ce risque est appelé de diverses manières dans la littérature financière : certains parlent de risque de non-diversification, d'autres parlent de risque d'illiquidité ou de non-négoiability. Aux Etats-Unis, on parle d'une décote liée à l'absence de marché *Discount for Lack of Marketability* ou *DLOM*.

Chacun de ces multiples constitue un «marqueur» de la valeur d'une société à un moment donné. Concernant l'approche par la méthode des cash-flows actualisés, ABSOLUCE publie un coût des fonds propres et un coût moyen pondéré du capital ajusté du risque de non-négo-ciabilité des titres.

Pour chaque multiple boursier et les deux taux d'actualisation observés sur le marché des sociétés cotées, ABSOLUCE fournit, à partir d'analyses statistiques, le multiple après dé-cote et les taux d'actualisation appropriés permettant de déterminer la valeur d'une entre-prise non cotée.

Chacune de ces données est publiée annuellement globalement et par grands secteurs d'acti-vité de l'économie nationale.

## 2.2. APPROFONDISSEMENT DE L'APPROCHE ABSOLUCE

Lorsqu'une entreprise cotée connaît sur son titre des mouvements d'achats et de ventes à la fois réguliers et significatifs, le prix affiché par le titre est le reflet «correct» de la juste valeur de cette société. Le problème se pose en des termes différents pour les entreprises qui, pour diverses raisons, souffrent d'une absence ou d'une insuffisance de mouvements sur leurs titres et ce, soit de manière épisodique, soit de manière permanente ou récurrente. On parle alors «d'insuffisance de négociabilité» des titres.

Dans cette situation, les «marqueurs» apparents de la valeur (les multiples notamment, les in-dicateurs de volatilité) ne reflètent pas la réalité de la valeur ou la réalité des risques effective-ment supportés par l'entreprise. Il est donc nécessaire de «rectifier», d'ajuster ces marqueurs et c'est ce que réalise ABSOLUCE dans la méthode qu'il a déployée et ce, société par société. Cette rectification des marqueurs conduit à diminuer les multiples et à accroître les taux d'actua-lisation en fonction du degré d'insuffisance de négociabilité des titres. L'écart (ou décote) ainsi identifié peut être transposé aux entreprises non cotées.

ABSOLUCE a effectué ce travail pour toutes les sociétés composant l'indice du CAC ALL TRA-DABLE (en excluant le secteur de la finance, des assurances et les sociétés présentant des «anomalies» flagrantes dans leurs états financiers - résultats négatifs ou coefficients beta négatifs par exemple).

Ce travail a permis d'isoler le risque lié à la faible liquidité ou à l'absence de négociabilité des titres, ce qui représente précisément le risque majeur de la PME non cotée.

En effectuant ce travail, ABSOLUCE répond à la question: quelle décote prendre en compte pour une PME dont les titres ne sont pas cessibles sur un marché?

Grâce à cette méthodologie, les professionnels disposent d'un baromètre de valorisation des PME continu dans le temps et d'une base de travail donnant une indication de l'évolu-tion de la valeur des entreprises non cotées en France.



# 3

---

RÉSULTATS DE  
L'ÉTUDE POUR  
LA FRANCE

### 3. Résultats de l'étude pour la France

---

Les graphiques, qui figurent ci-après, s'appuient sur les données des entreprises incluses dans l'indice du «CAC ALL TRADABLE» pris comme référence et en utilisant la base de données «Infront Analytics», partenaire de l'étude.

Le différentiel entre les deux résultats donne l'importance de la décote qui reflète le risque lié à la non-diversification des titres des sociétés non cotées. Pour différencier les résultats des sociétés cotées de ceux des sociétés non cotées, nous avons ajouté aux seconds la lettre «T» qui désigne le mot «Total». Donc le «T-Beta» désigne le coefficient bêta applicable à une PME non cotée.

Les graphiques portent sur douze années consécutives, de 2008 à 2019, afin de déterminer les tendances d'évolution.

Les résultats n'intègrent pas le secteur de la finance et des assurances.

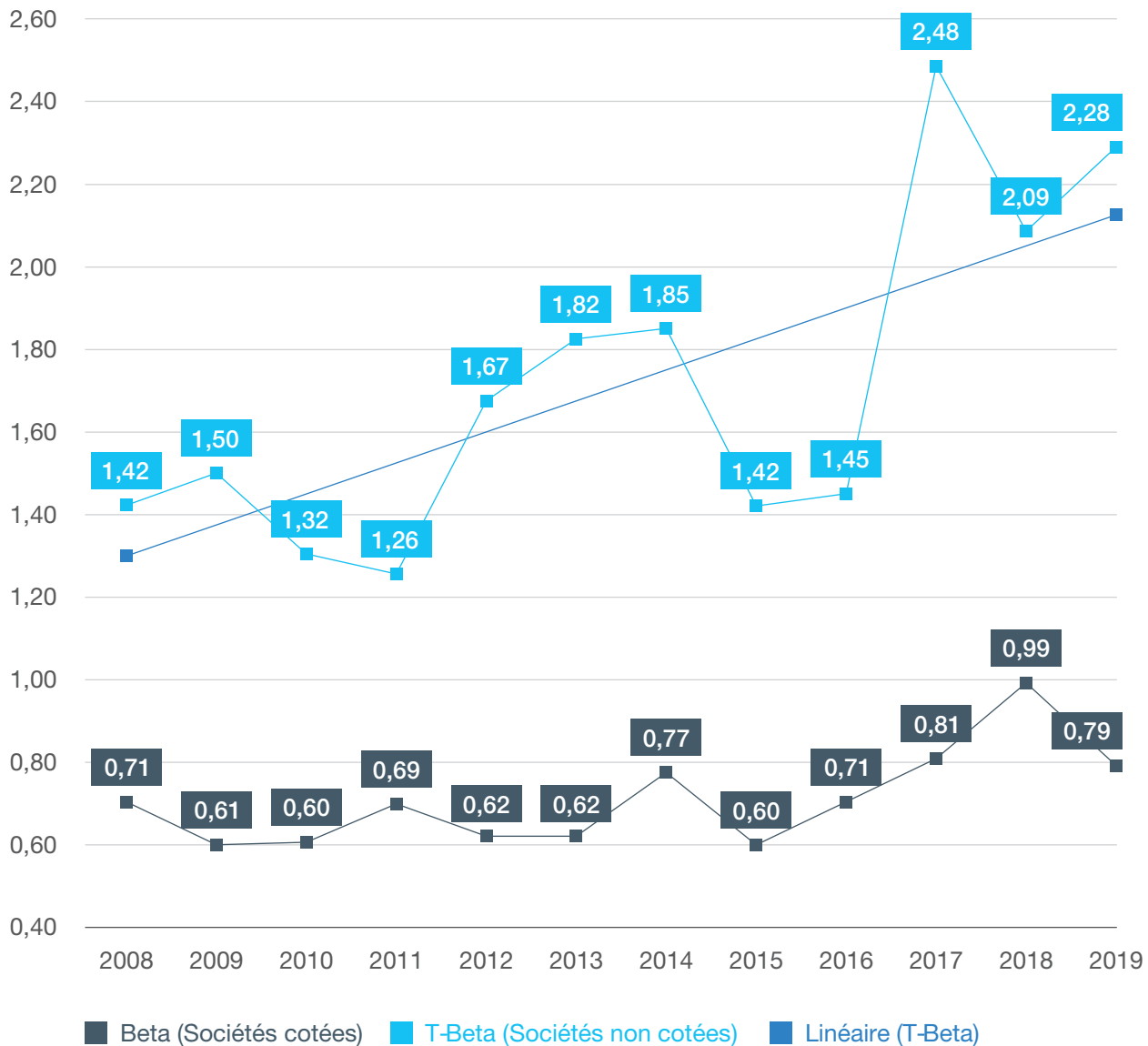
La valorisation des PME est déclinée selon 6 composantes :

- ➔ Les graphiques 1 à 3 donnent le coefficient «beta» et les taux d'actualisation à la fois constatés sur le marché et corrigés du risque de non-négociabilité.
- ➔ Les graphiques 4, 6, et 8 donnent les multiples du marché et les multiples décotés pour le résultat net (PER), l'EBITDA et l'EBIT.

Nous présentons en complément dans les graphiques 5, 7, et 9, l'évolution dans le temps du taux de décote applicable aux multiples.

### 3.1. LE COEFFICIENT BETA

Graphique 1: Évolution du coefficient beta pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019

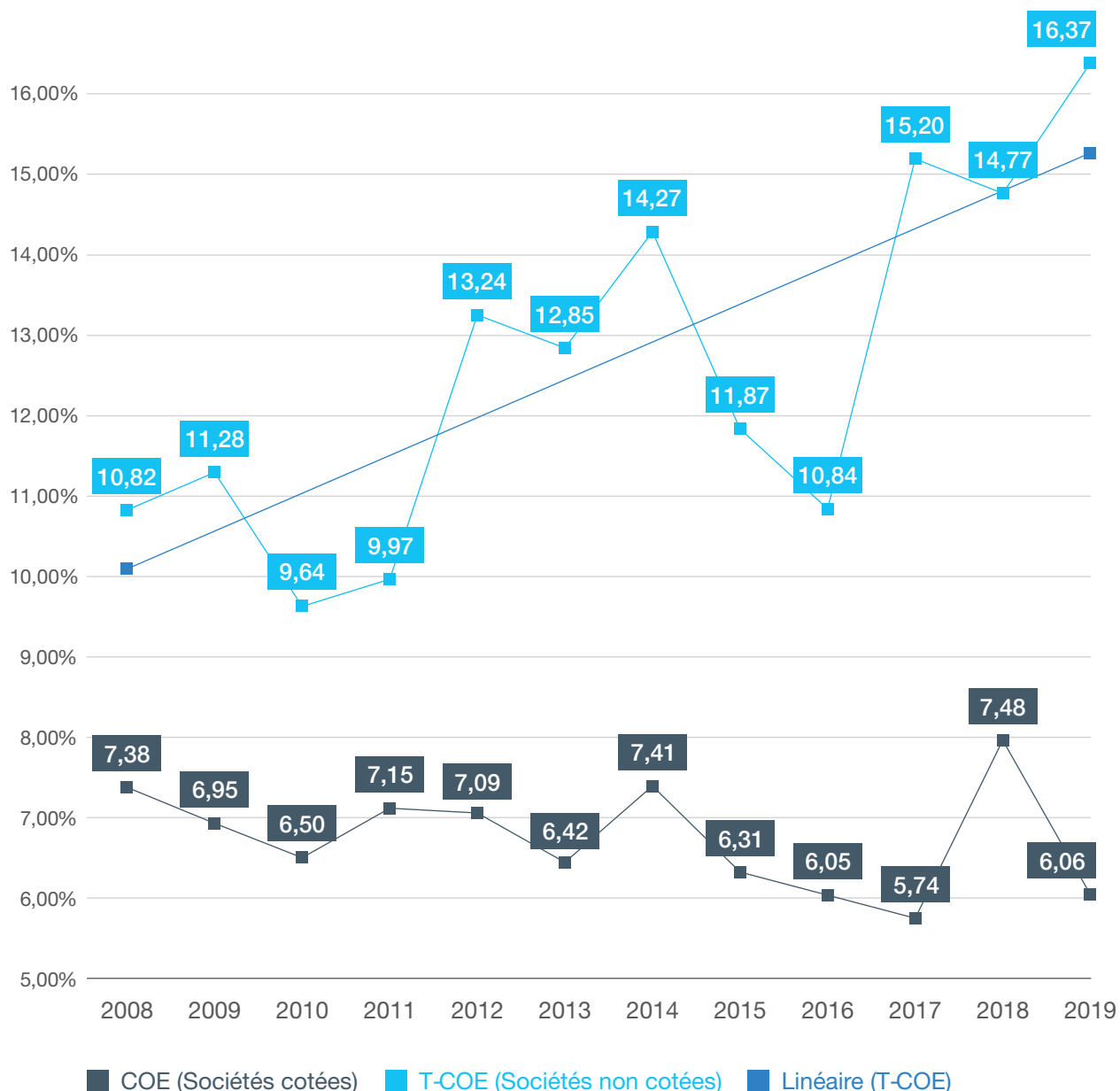


Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

Le coefficient beta des sociétés cotées reste sensiblement stable jusqu'en 2016 pour connaître une augmentation constante jusqu'en 2018 pour atteindre 0,99. Une légère inflexion se fait ressentir sur la dernière année pour atteindre 0,79. En revanche, il n'en est pas de même du beta corrigé (« Total beta ») qui a connu en 2017 une augmentation significative à 2,48 et un tassement à 2,09 sur 2018 puis 2,28 en 2019. Cette augmentation traduit un accroissement du risque d'illiquidité sur les trois dernières années de l'étude.

## 3.2. LE COUT DES FONDs PROPRES (COE)

Graphique 2: Évolution du coût des fonds propres (COE) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



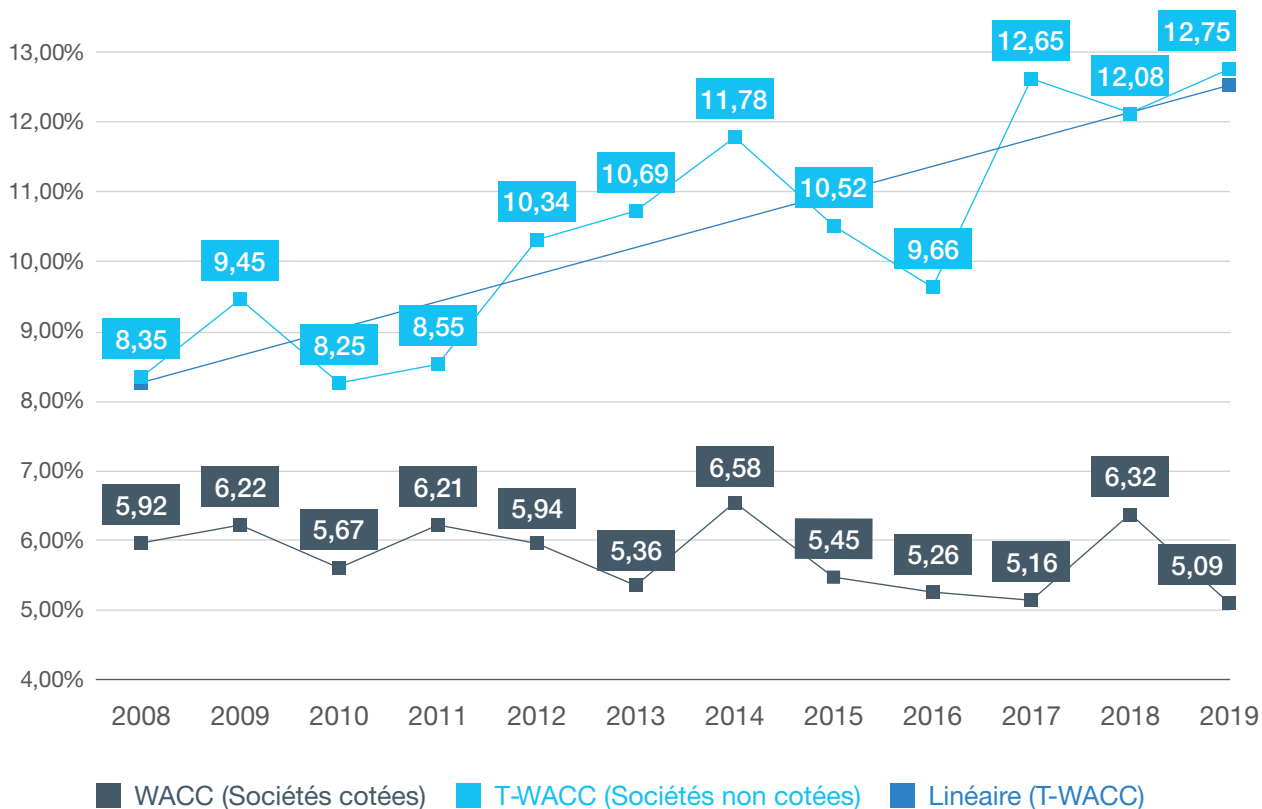
Source : AbsoluCe. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

Le coût du financement en fonds propres pour les sociétés cotées est en légère diminution pour atteindre 5,7% en 2017 et revient à un niveau au plus haut en 2018 (7,5%) pour diminuer légèrement à 6,1% en 2019. Comme on a pu le constater pour les coefficients «beta», le coût des fonds propres corrigé a augmenté fortement en 2017 pour atteindre 15,2% et se stabiliser en 2019 à 16,4%.

- ➔ Sur les 5 dernières années, le taux moyen pour les sociétés non cotées est de 13,3%; ce taux est un taux de référence pour une PME non cotée. Si l'on actualise les cash-flows revenant aux actionnaires pour valoriser les capitaux propres d'une PME, ce taux sera une base de départ et non 6,06% (sociétés cotées) comme le montre le graphique ci-dessus.

### 3.3. LE COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL (WACC)

Graphique 3 : Évolution du coût moyen pondéré du capital (WACC) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



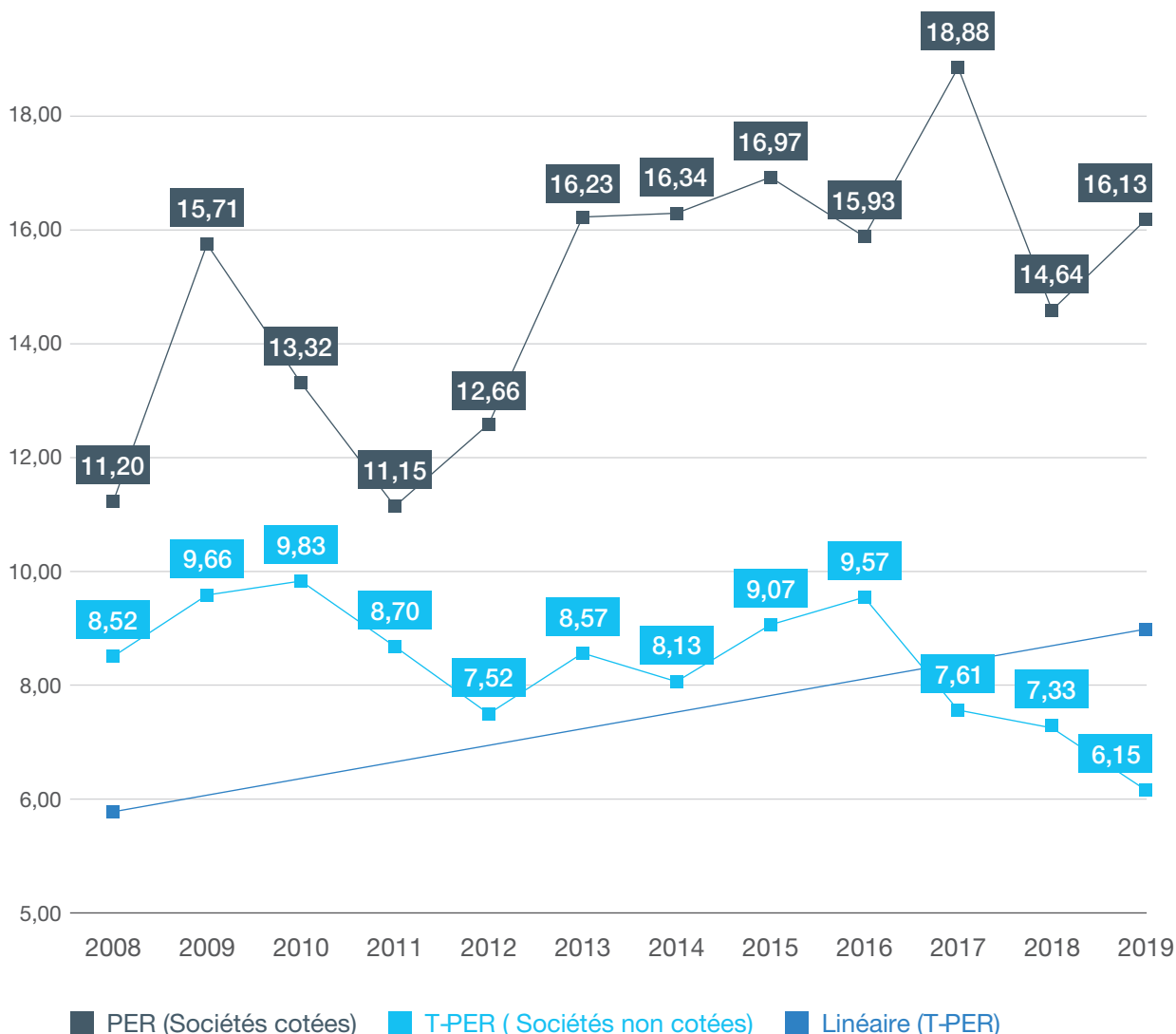
Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

Le coût moyen pondéré du capital a été déterminé en prenant le coût des fonds propres (cf. Graphique 2: Evolution du coût des fonds propres (COE) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019), pondéré par une structure de financement médiane (80,5% en fonds propres et 19,5% de dettes) et un coût de la dette après impôts de 2,6%.

- Le graphique ci-dessus montre une assez grande stabilité du WACC sur la période considérée, entre 5,1% et 6,6%. En revanche, le WACC corrigé (T-WACC) montre, comme pour le coût des fonds propres, une forte progression depuis 2017 pour atteindre 12,7%. La dernière année le T-WACC s'élève à 12,8%.
- Sur les 5 dernières années le WACC corrigé se porte en moyenne à 11,5%. Ce taux est lui aussi un taux de référence pour une PME non cotée. Si l'on actualise les cash-flows revenant à l'entreprise (ou Free Cash-Flow) pour valoriser les actifs d'une PME, ce taux sera une base de départ et non celui de 5,1 % comme le montre le graphique ci-dessus.

### 3.4. LE MULTIPLE DE RÉSULTAT NET (PER)

Graphique 4: Évolution du multiple du résultat net (PER) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

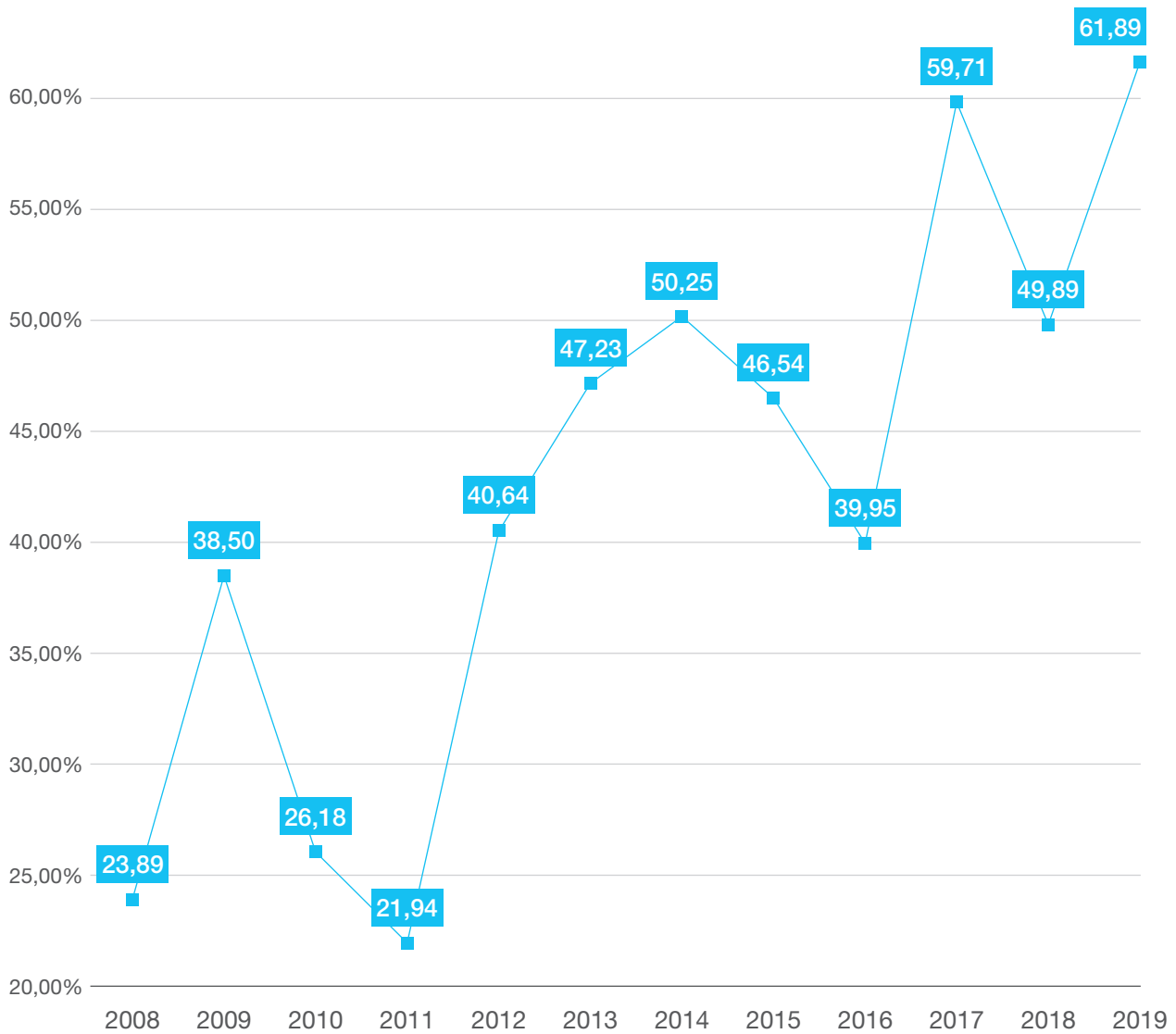
La courbe en noir donne les multiples de résultat net pour les sociétés cotées du CAC ALL TRADABLE. On constate que le PER, après avoir connu une augmentation entre 2011 et 2017 (de 11,2 à 18,9), baisse en 2018 à 14,6 pour augmenter légèrement en 2019 et atteindre 16,1.

La courbe bleue donne les multiples rectifiés du risque de non-négociabilité des titres et donc applicables à des PME. On constate une assez grande régularité de cette courbe qui atteint son maximum en 2010 (9,8 fois résultat net) et qui fléchit depuis 2017 pour atteindre 6,2 (tous secteurs d'activité et toutes tailles confondues).

Enfin, notons qu'on obtient un multiple de PER très proche de celui observé fréquemment par les professionnels de l'évaluation lors de transactions opérées sur des entreprises de taille moyenne.

Rappelons que le PER est indiqué à titre indicatif mais qu'il est peu utilisé dans la pratique par les professionnels.

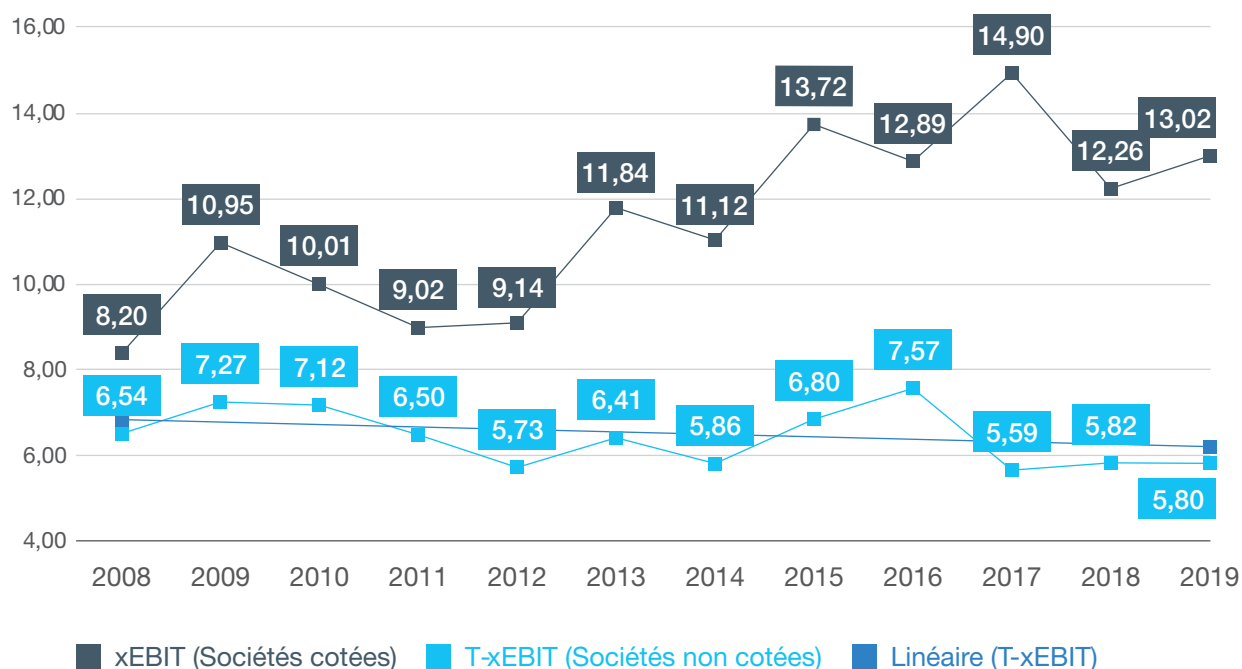
Graphique 5: Évolution du taux de décote du PER sur la période 2008 à 2019



Le taux de décote du multiple de résultat net fluctue entre 22% et 62%. Un professionnel appliquera le plus souvent une décote médiane de l'ordre de 40 % à 50% sur le multiple de résultat net obtenu par les données du marché.

### 3.5. LE MULTIPLE DE RESULTAT NET D'EXPLOITATION (EBIT)

Graphique 6: Évolution du multiple d'EBIT pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

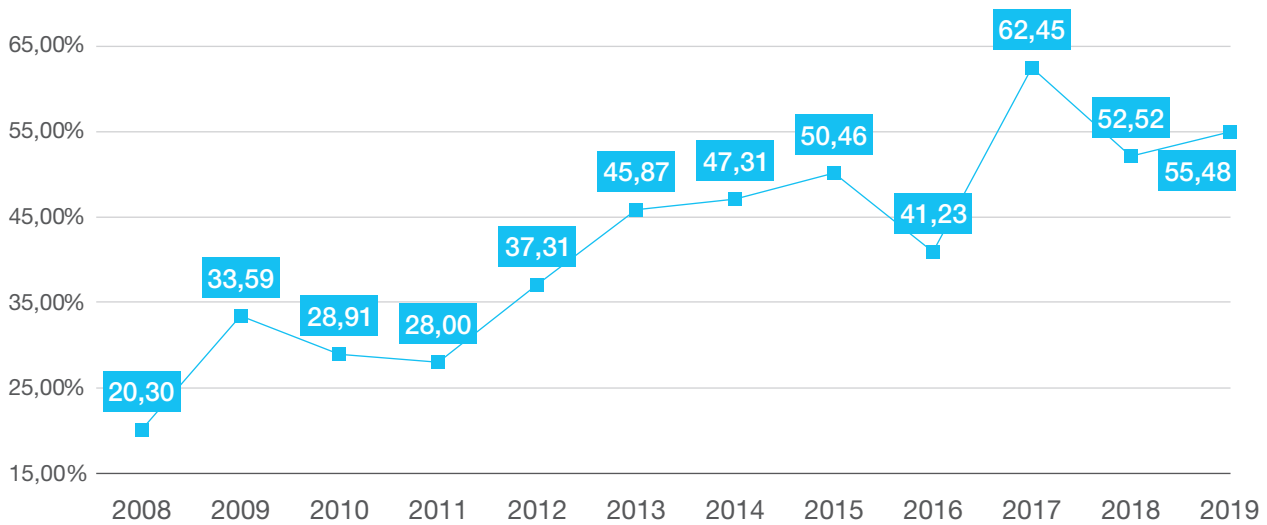
La courbe en noir donne les multiples d'EBIT pour les sociétés cotées du CAC ALL TRADABLE. On constate que ce multiple se situe entre 8,2 et 14,9 avec un point culminant en 2017.

La courbe bleue donne les multiples rectifiés du risque de non-négociabilité des titres et applicables pour des PME non cotées. Avec ce graphique, on peut en déduire que la valeur des actifs d'une PME se situe entre 5,6 et 7,6 fois son bénéfice avant intérêts et avant impôts, avec une moyenne sur 5 ans autour de 6,3 fois le bénéfice avant intérêts et impôts.

- ➔ En 2019, le multiple décoté s'établit à 5,8 fois l'EBIT, ce qui constitue un repère que les professionnels spécialisés dans les transactions de PME connaissent bien.



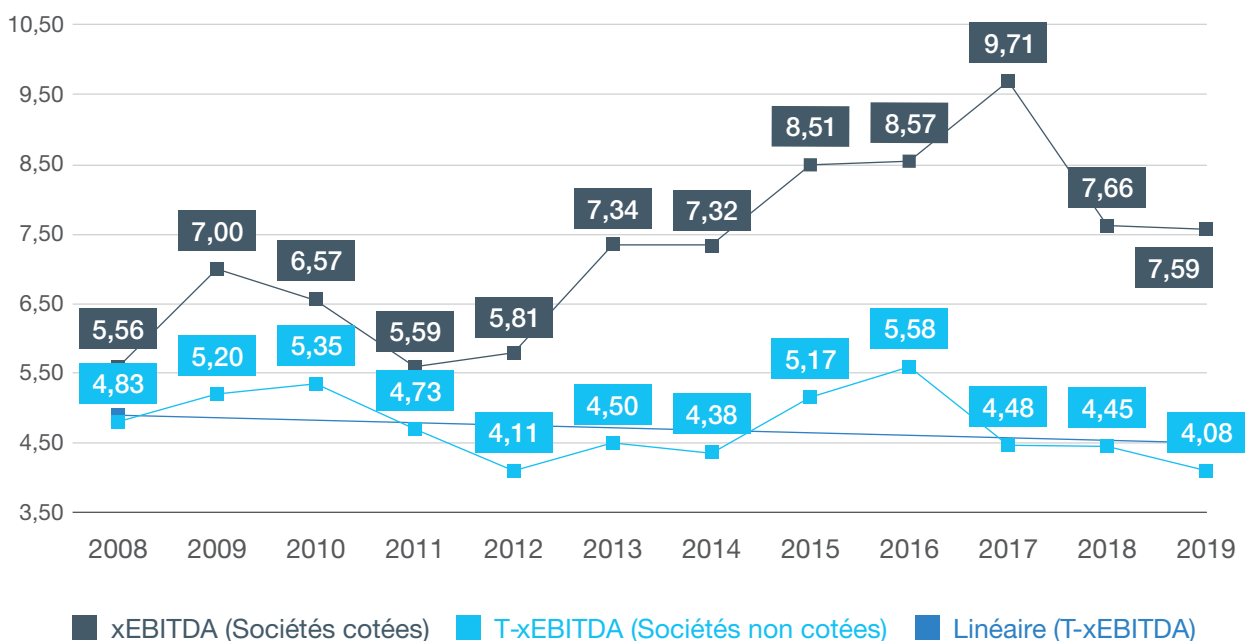
Graphique 7: Évolution du taux de décote du multiple d'EBIT sur la période 2008 à 2019



Le taux de décote sur les cinq dernières années de l'EBIT fluctue entre 41% et 62,5 % avec une moyenne autour de 52%.

### 3.6. LE MULTIPLE DU RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA)

Graphique 8: Évolution du multiple d'EBITDA pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



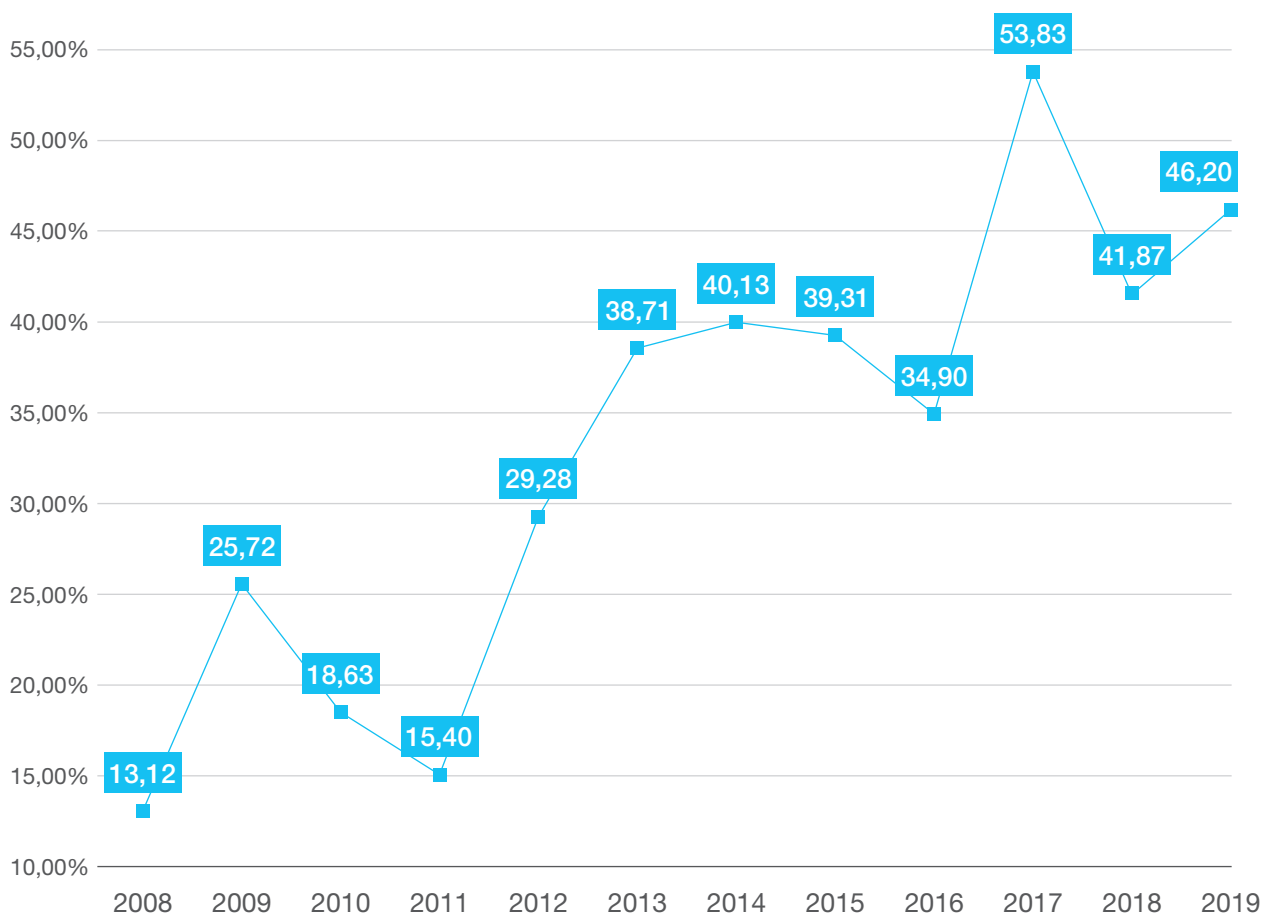
Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

La courbe en noir donne les multiples d'EBITDA (résultat brut d'exploitation) pour les sociétés cotées du CAC ALL TRADABLE. La courbe varie entre 5,6 et 9,7 avec un point culminant en 2017.

La courbe bleue donne les multiples rectifiés du risque de non-négociabilité des titres. On constate que cette courbe applicable à des PME subit peu de variations puisque les multiples d'EBITDA fluctuent entre 4,1 et 5,6. Avec ce graphique, on peut constater que la valeur des actifs d'une PME se situe entre 4,1 et 5,6 fois son bénéfice brut d'exploitation, avec une tendance autour de 4,8 fois l'EBITDA sur les cinq dernières années.

→ La dernière année, le multiple décoté s'établit à 4,1 fois l'EBITDA ce qui constitue une valeur pivot souvent rencontrée lors de transactions de PME.

Graphique 9: Évolution du taux de décote de l'EBITDA sur la période 2008 à 2019



Le taux de décote sur les cinq dernières années de l'EBITDA varie entre 34,9% et 53,8% avec une moyenne autour de 43%.

# 4

---

UTILISATION  
DU BAROMÈTRE  
ABSOLUCE

## 4. Utilisation du baromètre

---

Pour permettre une utilisation la plus éclairée possible du baromètre Absoluce nous avons souhaité mettre en avant les principes d'utilisation et les points d'attention.

### 4.1. PRINCIPES D'UTILISATION DU BAROMÈTRE

Le baromètre Absoluce est une étude statistique qui propose 6 indicateurs clés par secteur et par taille de société. Cette grille d'analyse correspond à une approche médiane des sociétés du panel.

Dès lors, il convient d'ajuster les multiples pour tenir compte de l'analyse stratégique et financière de la société cible, indispensable et préalable à toute évaluation. A titre d'exemple nous pouvons citer quelques motifs d'ajustements possibles pour tenir compte de risques spécifique :

Exemples de corrections à la hausse du multiple	Exemples de corrections à la baisse du multiple
Technologie utilisée - brevet	Risque de défaillance
Position concurrentielle	Chef d'entreprise « homme-clé »
Process de production en avance sur la concurrence	Risques RH
Innovation et R&D	Marché en phase de déclin
Management performant	Dépendance forte par rapport à un fournisseur clé
Taille critique sur le marché	Produit de substitution
Politique commerciale innovante	Évolution réglementaire contraignante
Présence sur plusieurs marchés (diversification des risques)	Rupture technologique
	Pacte d'associé (illiquidité)
	Détention minoritaire

## 4.2 POINTS D'ATTENTION ET DE VIGILANCE DANS L'UTILISATION DU BAROMÈTRE

Le baromètre est la résultante d'une étude statistique sur le CAC ALL TRADABLE (pour la France). Vous trouverez pour chaque secteur le nombre de sociétés incluses dans le panel. Selon les années, un secteur peut être sous-représenté. Dès lors, il convient d'appréhender les indicateurs avec prudence, éventuellement en considérant plusieurs années;

Le beta publié dans le baromètre est un beta endetté; selon l'approche retenue d'évaluation, il est possible de le désendetter à partir des informations publiées sur la structure de financement par secteur (Tableau 17);

Parmi les 6 indicateurs clés, nous publions le multiple de résultat net (PER). Dans la pratique, cet indicateur est relativement peu utilisé car il est sujet à des biais:

- Il est directement impacté par l'endettement de l'entité et/ou par le niveau de liquidité,
- Il serait nécessaire de réaliser un retraitement des éléments non récurrents, pas toujours identifiés dans le panel des sociétés cotées;

Le multiple de résultat net donne une valeur des capitaux propres, alors que les deux autres multiples permettent d'aboutir à la valeur d'entreprise. Ainsi nous vous recommandons d'utiliser de préférence le multiple d'EBIT ou d'EBITA qui permet de déterminer la valeur d'entreprise, à laquelle il convient de déduire la dette financière nette;

Une attention particulière doit être apportée lors de l'évaluation d'une société en phase de création sur un marché nouveau (startup par exemple) ou en phase de retournement.

Une évaluation ne doit pas être uniquement une approche mathématique. C'est avant tout une analyse stratégique de l'entreprise à évaluer qui doit reposer:

- ➔ Sur l'analyse du secteur et de ses perspectives,
- ➔ Sur la compréhension du business model de la société à évaluer en identifiant les ressources clés et des risques spécifiques.

La prise en compte des risques spécifiques de la société à évaluer est essentielle et doit être globale:

- ➔ Si un risque est pris en compte dans les cash-flows futurs, il faut veiller à ne pas prendre le même risque également dans le taux d'actualisation,
- ➔ Inversement, chaque risque identifié doit être pris en compte sans en oublier.

# 5

---

## LES RÉSULTATS SECTORIELS POUR LA FRANCE

## 5. Les résultats sectoriels pour la France

---

ABSOLUCE a approfondi ses résultats en les déclinant par secteurs d'activité, avec l'idée sous-jacente que les risques sectoriels sont très différents les uns des autres.

Les réalités sont à la mesure des anticipations: les enseignements par secteurs d'activité s'avèrent très contrastés.

Nous sommes partis d'une analyse sectorielle des entreprises du CAC ALL TRADABLE réparties en 87 secteurs. Nous avons ensuite effectué des regroupements pour les secteurs dont le nombre d'entreprises était trop faible. Par exemple, nous avons regroupé les secteurs des «technologies» et des «télécommunications» en un seul secteur ou encore nous avons regroupé les secteurs de la «chimie» et des «ressources naturelles» pour arriver in fine à 16 secteurs distincts<sup>8</sup>.

Les secteurs de la finance et de l'assurance sont exclus. Ces secteurs méritent d'être traités plus spécifiquement.

L'ensemble des secteurs et de leurs compositions est détaillé ci-après.

---

<sup>8</sup> *Pour les secteurs avec une taille d'échantillon faible, il convient de veiller à la cohérence des informations publiées. En fonction de l'appréciation du professionnel, il est parfois préférable de retenir une moyenne sur plusieurs années de l'indicateur sectoriel.*



Tableau 1: Description des secteurs Absolu

SECTEURS ABSOLUCE	EXEMPLE DE SOCIÉTÉS DU SECTEUR
Automobile et équipementiers	Renault, Peugeot, Michelin, Valeo, Faurecia
Bâtiment et travaux publics	Bouygues, Compagnie de Saint-Gobain, Eiffage, Lafarge, Vicat, Vinci, Spie,
Commerce de détail	Carrefour, Casino, Kering, Fnac Darty, Maisons du Monde
Energies	EDF, Engie, Veolia Environnement, Areva, Suez Environnement, Futuren
Équipement de la personne et de la maison	Hermès International, LVMH, Archos, Lexibook, ST Dupont, L'Oréal, Trigano, Ubisoft, Seb, Ubisoft Entertainment
Immobilier	Covivio, Icade, Parfe, Foncière Paris Nord, Nexity, Klepierre, Unibail-Rodamco-Westfield
Industrie des biens et services	Airbus Group, Safran, Akka Technologies, GL Event, Manitou, Synergie, Thales, Legrand, Nexans, Alstom, Vallourec, Excel Industries, Elis, Dassault Aviation, Norbert Dentressangle, Bolloré, Aurea, Vallourec, Manutan,
Logiciels	Acteos, Gemalto, CAST, Dassault Systemes, Visiident, Pharmagest Interactive
Médias	TF1, Media 6, Communication, Publicis, Havas, Lagardère, Vivendi, JC Decaux, Gaumont
Pétrole et gaz	Total, Esso, Maurel et Prom, Boubon, TechnipFMC
Produits alimentaires et boissons	Danone, Fleury Michon, Naturex, Vranken Pommery, Pernod Ricard, Bonduelle
Ressources de base et produits chimiques	Air Liquide, Solvay, Euro Ressources, Imerys, Eramet
Santé	Sanofi, BioMérieux, Medica, Boiron, Essilor, Orpea, Transgene, AB Science, Medtech
Services et conseils en ingénierie	Altran Technologies, Cap Gemini, Cegedim, Valtech, Alten, Infote, ATOS
Technologies et télécommunications	Cibox Inte@active, Neopost, Afone, Orange, Iliad, Riber, STMicroelectronics, Avenir Telecom, Soitec
Voyages et loisirs	AirFrance KLM, Compagnie des Alpes, Groupe Partouche, Accor, Sodexo, Elior Group

L'ensemble des résultats est détaillé ci-après avec les 6 indicateurs suivants :

**Tableau 2 :** Résultats sectoriels du beta et du total beta en 2019

**Tableau 3 :** Résultats sectoriels du coût du financement en fonds propres (COE) en 2019

**Tableau 4 :** Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital (WACC) en 2019

**Tableau 5 :** Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2019

**Tableau 6 :** Résultats sectoriels du multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en 2019

**Tableau 7 :** Résultats sectoriels du multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en 2019

**Tableau 2: Résultats sectoriels du beta et du total beta en 2019**

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	BETA	TOTAL BETA
Automobile et équipementiers	7	1,45	2,62
Bâtiment et travaux publics	8	1,01	1,70
Commerce de détail	7	0,98	3,54
Energies	6	0,65	1,60
Équipement de la personne et de la maison	16	0,81	2,44
Immobilier	7	0,41	1,36
Industrie des biens et services	46	0,91	2,09
Logiciels	12	0,54	2,44
Médias	21	0,58	2,37
Pétrole et gaz	4	1,13	2,29
Produits alimentaires et boissons	4	0,33	1,30
Ressources de base et produits chimiques	9	1,61	2,57
Santé	12	0,50	2,02
Services et conseils en ingénierie	14	0,93	2,78
Technologies et télécommunications	9	0,80	3,30
Voyages et loisirs	8	0,63	1,88
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>0,79</b>	<b>2,28</b>

*Résultats sectoriels du Beta levered et du Total Beta levered en 2019 :*

*Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ».*

*Les données du Beta et du Total Beta sont des valeurs médianes.*

Tableau 3: Résultats sectoriels du coût du financement en fonds propres (COE) en 2019

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	COE	T-COE
Automobile et équipementiers	7	10,6%	18,7%
Bâtiment et travaux publics	8	7,6%	12,3%
Commerce de détail	7	7,4%	25,1%
Energies	6	5,1%	11,6%
Équipement de la personne et de la maison	16	6,2%	17,5%
Immobilier	7	3,4%	10,0%
Industrie des biens et services	46	6,9%	15,0%
Logiciels	12	4,3%	17,5%
Médias	21	4,6%	17,0%
Pétrole et gaz	4	8,4%	16,4%
Produits alimentaires et boissons	4	2,9%	9,6%
Ressources de base et produits chimiques	9	11,7%	18,4%
Santé	12	4,0%	14,6%
Services et conseils en ingénierie	14	7,0%	19,9%
Technologies et télécommunications	9	6,1%	23,4%
Voyages et loisirs	8	4,9%	13,6%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>6,1%</b>	<b>16,4%</b>

Résultats sectoriels du coût des fonds propres avant et après décote en 2019:  
 Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ».  
 Les données du COE et du T-COE sont des valeurs médianes.

Tableau 4: Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital (WACC) en 2019

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	WACC APRÈS IS	T-WACC APRÈS IS
Automobile et équipementiers	7	8,6%	18,5%
Bâtiment et travaux publics	8	6,4%	10,9%
Commerce de détail	7	5,9%	14,5%
Energies	6	4,5%	7,3%
Équipement de la personne et de la maison	16	5,9%	15,1%
Immobilier	7	2,7%	6,2%
Industrie des biens et services	46	5,9%	13,9%
Logiciels	12	3,9%	14,2%
Médias	21	3,9%	11,0%
Pétrole et gaz	4	6,6%	9,6%
Produits alimentaires et boissons	4	2,7%	8,1%
Ressources de base et produits chimiques	9	6,4%	11,6%
Santé	12	4,0%	13,2%
Services et conseils en ingénierie	14	6,0%	15,3%
Technologies et télécommunications	9	4,9%	23,4%
Voyages et loisirs	8	4,0%	8,9%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>5,1%</b>	<b>12,8%</b>

Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital avant et après décote en 2019:  
 Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ».  
 Les données du WACC et du T-WACC (après impôt) sont des valeurs médianes.

Tableau 5: Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2019

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	MULTIPLE DE PER	T-PER	TAUX DE DÉCOTE
Automobile et équipementiers	7	9,6	5,1	46,6%
Bâtiment et travaux publics	8	14,1	8,5	39,7%
Commerce de détail	7	10,9	3,8	65,0%
Energies	6	19,0	9,9	47,7%
Équipement de la personne et de la maison	16	16,7	6,1	63,8%
Immobilier	7	13,8	6,4	53,5%
Industrie des biens et services	46	16,7	6,9	58,7%
Logiciels	12	28,6	6,5	77,4%
Médias	21	11,5	5,4	52,9%
Pétrole et gaz	4	12,6	6,1	51,7%
Produits alimentaires et boissons	4	39,1	12,0	69,2%
Ressources de base et produits chimiques	9	13,1	7,3	44,1%
Santé	12	29,4	7,9	73,3%
Services et conseils en ingénierie	14	16,7	5,4	67,7%
Technologies et télécommunications	9	27,2	5,9	78,4%
Voyages et loisirs	8	13,0	4,6	64,5%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>16,1</b>	<b>6,1</b>	<b>61,9%</b>

Résultats sectoriels du résultat net avant et après décote en 2019:

Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ».

Les données du PER et du T-PER sont des valeurs médianes.

Tableau 6: Résultats sectoriels du multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en 2019

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	MULTIPLE D'EBIT	T-xEBIT	TAUX DE DÉCOTE
Automobile et équipementiers	7	9,8	4,9	50,3%
Bâtiment et travaux publics	8	10,8	6,9	36,6%
Commerce de détail	7	9,4	4,5	51,4%
Energies	6	14,2	9,1	36,2%
Équipement de la personne et de la maison	16	12,6	4,4	65,4%
Immobilier	7	27,0	10,7	60,4%
Industrie des biens et services	46	13,2	5,8	55,9%
Logiciels	12	16,8	6,3	62,6%
Médias	21	11,0	4,6	58,1%
Pétrole et gaz	4	9,1	2,9	67,9%
Produits alimentaires et boissons	4	27,7	8,4	69,7%
Ressources de base et produits chimiques	9	11,2	7,8	30,6%
Santé	12	22,3	6,7	69,9%
Services et conseils en ingénierie	14	12,0	4,7	61,1%
Technologies et télécommunications	9	14,7	4,4	69,7%
Voyages et loisirs	8	14,4	8,3	42,4%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>13,0</b>	<b>5,8</b>	<b>55,5%</b>

Résultats sectoriels du résultat net d'exploitation avant et après décote en 2019:

Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ».

Les données du xEBIT et du T-xEBIT sont des valeurs médianes.

Tableau 7: Résultats sectoriels du multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en 2019

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	MULTIPLE D'EBITDA	T-xEBITDA	TAUX DE DÉCOTE
Automobile et équipementiers	7	4,7	3,2	33,2%
Bâtiment et travaux publics	8	5,9	4,3	26,3%
Commerce de détail	7	4,2	2,6	38,6%
Energies	6	6,2	5,1	18,2%
Équipement de la personne et de la maison	16	8,1	3,7	54,7%
Immobilier	7	24,6	11,6	52,9%
Industrie des biens et services	46	8,7	4,2	52,4%
Logiciels	12	13,5	4,7	65,3%
Médias	21	5,1	2,7	47,0%
Pétrole et gaz	4	4,3	3,3	23,6%
Produits alimentaires et boissons	4	22,2	7,8	65,0%
Ressources de base et produits chimiques	9	6,4	4,9	22,5%
Santé	12	12,2	5,3	56,2%
Services et conseils en ingénierie	14	8,8	4,0	54,6%
Technologies et télécommunications	9	7,1	3,4	52,0%
Voyages et loisirs	8	5,2	3,8	26,4%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>7,6</b>	<b>4,1</b>	<b>46,2%</b>

Résultats sectoriels du résultat brut d'exploitation avant et après décote en 2019:  
 Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ».  
 Les données du xEBITDA et du T-xEBITDA sont des valeurs médianes.

Tableau 8: Les trois secteurs où la décote de l'EBITDA est plus forte que la médiane

SECTEURS ABSOLUCE	MULTIPLE D'EBITDA	T-EBITDA	TAUX DE DÉCOTE
Logiciels	13,5	4,7	65,3%
Produits alimentaires et boissons	22,2	7,8	65,0%
Santé	12,2	5,3	56,2%

*Il s'agit de secteurs d'activité à forte décote par rapport aux données du marché.*

Tableau 9: Les trois secteurs où la décote de l'EBITDA est plus faible que la médiane

SECTEURS ABSOLUCE	MULTIPLE D'EBITDA	T-EBITDA	TAUX DE DÉCOTE
Pétrole et gaz	4,3	3,3	23,6%
Ressources de base et produits chimiques	6,4	4,9	22,5%
Energies	6,2	5,1	18,2%

*Il s'agit de secteurs d'activité à faible décote par rapport aux données du marché.*



# 6



LES RÉSULTATS  
EN FONCTION DE  
LA TAILLE POUR  
LA FRANCE

## 6. Les résultats en fonction de la taille pour la France

---

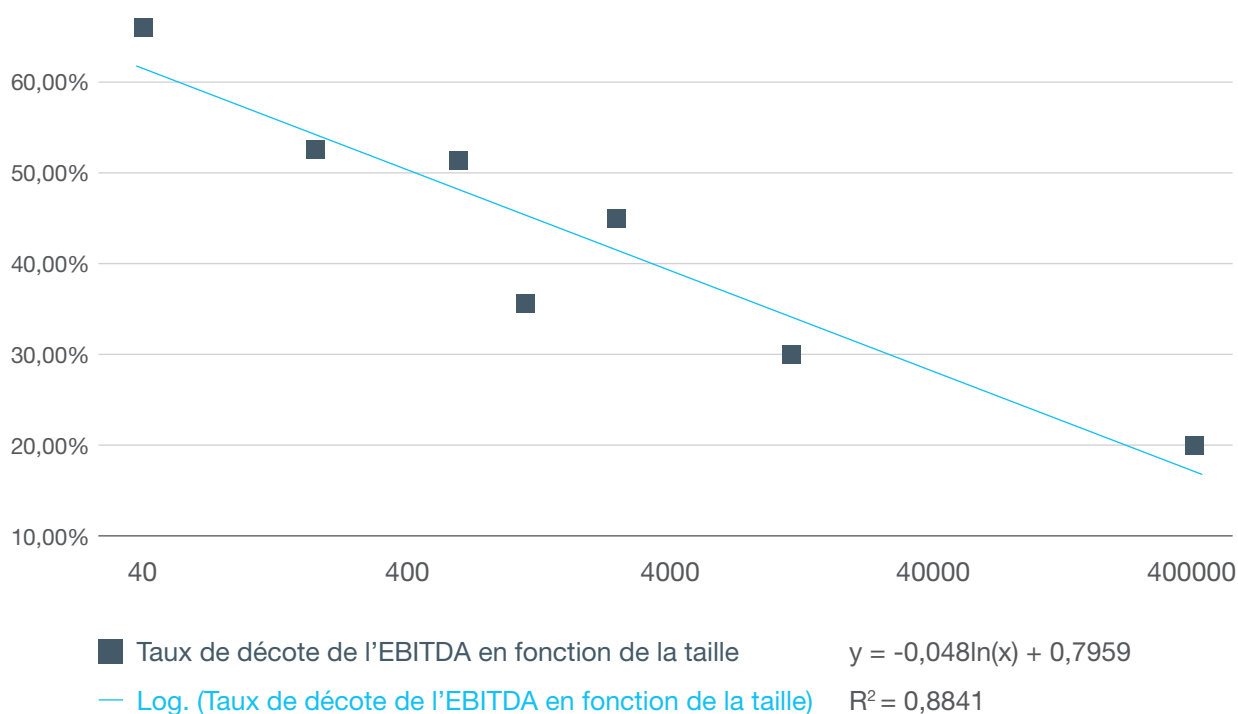
Enfin, ABSOLUCE a souhaité vérifier si la taille de l'entreprise (mesurée par le niveau du chiffre d'affaires) avait ou non une influence sur le taux de décote avec l'idée sous-jacente que plus une entreprise est petite, plus elle encourt des risques liés à la diversification insuffisante de ses marchés, de ses produits et de sa clientèle.

Nous avons scindé notre échantillon en 7 niveaux de chiffre d'affaires et analysé l'évolution des multiples pour chacune d'elles.

Tableau 10: Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour la France

TRANCHE DE CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)	MULTIPLE D'EBITDA	T-EBITDA	TAUX DE DÉCOTE DE L'EBITDA EN FONCTION DE LA TAILLE
0 - 100	10,0	3,3	67,2%
100 - 400	7,1	3,4	51,5%
400 - 800	7,8	3,8	50,7%
800 - 1 500	5,3	3,3	37,1%
1 500 - 5 000	7,8	4,4	43,6%
5 000 - 20 000	7,3	5,1	30,9%
20 000 - 1 000 000	6,4	5,1	21,0%

Graphique 10: Évolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour la France



Source: Absoluce. L'analyse porte sur l'année 2019 pour 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

La courbe logarithmique met bien en évidence la corrélation (coefficient de détermination R2 de 0,88) entre le taux de décote et la taille des sociétés pour le multiple d'EBITDA.

- ➔ Par exemple, pour une société dont le chiffre d'affaires est de 200 millions d'euros, un professionnel pourra retenir un taux de décote de près de 54,6% ( $= -0,048 \times \ln(200) + 0,7959$ ). Cela signifie que lorsque le marché indique un EBITDA de 8, il sera envisageable de prendre comme point de départ un multiple de valorisation de 3,7 fois l'EBITDA de cette entreprise.
- ➔ Les résultats sont probants pour l'EBITDA, la corrélation entre le niveau du chiffre d'affaires et le niveau de décote est élevé (coefficient de détermination supérieur à 88%).

Les travaux mettent en évidence une corrélation forte entre le taux de décote de l'EBITDA et la taille: plus la société est petite, plus le taux de décote est élevé. Ce constat corrobore les faits, plus la société est petite plus les risques sont importants, ce qui justifie une décote complémentaire.

# 7

---

LES RÉSULTATS  
EN FONCTION  
DE LA TAILLE ET  
DU SECTEUR  
POUR LA FRANCE

## 7. Les résultats en fonction de la taille et du secteur pour la France

Comme chaque année dans le baromètre, on constate une forte disparité des indicateurs d'un secteur d'activité à un autre mais également en fonction de la taille de la société. Il convient dès lors de réconcilier ces deux critères pour apporter une précision complémentaire à l'analyse.

Pour faciliter l'utilisation du baromètre dans la pratique, cette nouvelle version apporte donc une avancée essentielle: des indicateurs intégrant simultanément la décote de taille et les spécificités du secteur d'activité de la société à évaluer.

Les 6 indicateurs proposés par le baromètre sont utilisables directement à partir des tableaux fournis en annexe avec pour chaque indicateur un détail sur les 16 secteurs en fonction du chiffre d'affaires (16 tranches de chiffre d'affaires).

- ➔ Tableau 11: Beta en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019
- ➔ Tableau 12: Coût des fonds propres (COE) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019
- ➔ Tableau 13: Coût moyen pondéré des financements après impôts (WACC) en fonction de la taille et du secteur d'activité en 2019
- ➔ Tableau 14: Multiple de résultat net (PER) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019
- ➔ Tableau 15: Multiple du résultat net d'exploitation (EBIT) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019
- ➔ Tableau 16: Multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019

Le baromètre ABSOLUCE 2020 propose une nouveauté majeure directement utilisable dans le cadre d'une évaluation: l'ensemble des 6 indicateurs est décliné à la fois en fonction de la taille (16 niveaux de chiffre d'affaires) et du secteur d'activité (16 secteurs).

Tableau 11: Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2019

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	ÉQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0 - 5 000	4,3	2,8	5,8	2,6	4,0	2,2	3,4	4,0
5 000 - 10 000	4,0	2,6	5,4	2,4	3,7	2,1	3,2	3,7
10 000 - 15 000	3,8	2,5	5,2	2,3	3,6	2,0	3,0	3,6
15 000 - 20 000	3,7	2,4	5,0	2,3	3,5	1,9	3,0	3,5
20 000 - 40 000	3,6	2,3	4,8	2,2	3,3	1,9	2,9	3,3
40 000 - 60 000	3,4	2,2	4,7	2,1	3,2	1,8	2,7	3,2
60 000 - 80 000	3,4	2,2	4,5	2,0	3,1	1,7	2,7	3,1
80 000 - 100 000	3,3	2,1	4,4	2,0	3,1	1,7	2,6	3,1
100 000 - 150 000	3,2	2,1	4,3	1,9	3,0	1,7	2,5	3,0
150 000 - 200 000	3,1	2,0	4,2	1,9	2,9	1,6	2,5	2,9
200 000 - 300 000	3,0	1,9	4,1	1,8	2,8	1,6	2,4	2,8
300 000 - 400 000	2,9	1,9	3,9	1,8	2,7	1,5	2,3	2,7
400 000 - 600 000	2,8	1,8	3,8	1,7	2,6	1,5	2,2	2,6
600 000 - 800 000	2,7	1,8	3,7	1,7	2,5	1,4	2,2	2,5
800 000 - 1 000 000	2,7	1,7	3,6	1,6	2,5	1,4	2,1	2,5
1 000 000 - 2 000 000	2,5	1,6	3,4	1,5	2,3	1,3	2,0	2,4
2 000 000 - 5 000 000	2,3	1,5	3,1	1,4	2,1	1,2	1,8	2,1
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGÉNIERIE	TECHNOLOGIES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0 - 5 000	3,9	3,7	2,1	4,2	3,3	4,5	5,4	3,1
5 000 - 10 000	3,6	3,5	2,0	3,9	3,1	4,2	5,0	2,8
10 000 - 15 000	3,5	3,3	1,9	3,8	3,0	4,1	4,8	2,7
15 000 - 20 000	3,4	3,3	1,8	3,7	2,9	4,0	4,7	2,7
20 000 - 40 000	3,2	3,1	1,8	3,5	2,8	3,8	4,5	2,6
40 000 - 60 000	3,1	3,0	1,7	3,4	2,7	3,7	4,3	2,5
60 000 - 80 000	3,0	2,9	1,7	3,3	2,6	3,6	4,2	2,4
80 000 - 100 000	3,0	2,9	1,6	3,2	2,5	3,5	4,1	2,4
100 000-150 000	2,9	2,8	1,6	3,1	2,5	3,4	4,0	2,3
150 000 - 200 000	2,8	2,7	1,5	3,0	2,4	3,3	3,9	2,2
200 000 - 300 000	2,7	2,6	1,5	3,0	2,3	3,2	3,8	2,2
300 000 - 400 000	2,6	2,6	1,4	2,9	2,3	3,1	3,7	2,1
400 000 - 600 000	2,6	2,5	1,4	2,8	2,2	3,0	3,5	2,0
600 000 - 800 000	2,5	2,4	1,4	2,7	2,1	2,9	3,4	2,0
800 000 - 1 000 000	2,4	2,3	1,3	2,6	2,1	2,8	3,3	1,9
1 000 000 - 2 000 000	2,3	2,2	1,2	2,5	1,9	2,7	3,2	1,8
2 000 000 - 5 000 000	2,1	2,0	1,1	2,2	1,8	2,4	2,9	1,6
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du coefficient beta en 2019.



Tableau 12: Coût des fonds propres (COE) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	ÉQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0 - 5 000	30,5	20,1	40,8	18,9	28,4	16,2	24,4	28,5
5 000 - 10 000	28,3	18,7	37,9	17,6	26,4	15,1	22,7	26,5
10 000 - 15 000	27,3	18,0	36,6	17,0	25,5	14,6	21,9	25,6
15 000 - 20 000	26,7	17,6	35,7	16,6	24,9	14,2	21,4	24,9
20 000 - 40 000	25,6	16,9	34,3	15,9	23,9	13,7	20,6	24,0
40 000 - 60 000	24,6	16,2	33,0	15,3	23,0	13,1	19,8	23,0
60 000 - 80 000	24,0	15,8	32,1	14,9	22,4	12,8	19,2	22,4
80 000 - 100 000	23,5	15,5	31,4	14,6	21,9	12,5	18,9	22,0
100 000-150 000	22,9	15,1	30,6	14,2	21,3	12,2	18,3	21,4
150 000 - 200 000	22,2	14,6	29,7	13,8	20,7	11,8	17,8	20,8
200 000 - 300 000	21,5	14,2	28,8	13,4	20,1	11,5	17,3	20,1
300 000 - 400 000	20,9	13,7	27,9	13,0	19,5	11,1	16,7	19,5
400 000 - 600 000	20,2	13,3	27,0	12,5	18,8	10,7	16,2	18,8
600 000 - 800 000	19,5	12,8	26,1	12,1	18,2	10,4	15,7	18,2
800 000 - 1 000 000	19,0	12,5	25,5	11,8	17,7	10,1	15,3	17,8
1 000 000 - 2 000 000	18,0	11,9	24,1	11,2	16,8	9,6	14,5	16,8
2 000 000 - 5 000 000	16,4	10,8	21,9	10,2	15,3	8,7	13,1	15,3
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>18,7</b>	<b>12,3</b>	<b>25,1</b>	<b>11,6</b>	<b>17,5</b>	<b>10,0</b>	<b>15,0</b>	<b>17,5</b>

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGENIERIE	TECHNOLOGIES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0 - 5 000	27,6	26,7	15,6	29,9	23,7	32,3	38,1	22,1
5 000 - 10 000	25,7	24,9	14,5	27,8	22,1	30,0	35,4	20,6
10 000 - 15 000	24,8	24,0	14,0	26,8	21,3	29,0	34,2	19,9
15 000 - 20 000	24,2	23,4	13,6	26,2	20,8	28,3	33,4	19,4
20 000 - 40 000	23,2	22,5	13,1	25,2	20,0	27,2	32,0	18,6
40 000 - 60 000	22,3	21,6	12,6	24,2	19,2	26,1	30,8	17,9
60 000 - 80 000	21,7	21,1	12,3	23,5	18,7	25,4	30,0	17,4
80 000 - 100 000	21,3	20,6	12,0	23,1	18,3	24,9	29,4	17,1
100 000-150 000	20,7	20,1	11,7	22,4	17,8	24,2	28,6	16,6
150 000 - 200 000	20,1	19,5	11,3	21,8	17,3	23,5	27,8	16,1
200 000 - 300 000	19,5	18,9	11,0	21,1	16,8	22,8	26,9	15,6
300 000 - 400 000	18,9	18,3	10,7	20,5	16,2	22,1	26,1	15,2
400 000 - 600 000	18,3	17,7	10,3	19,8	15,7	21,4	25,2	14,7
600 000 - 800 000	17,7	17,1	10,0	19,1	15,2	20,7	24,4	14,2
800 000 - 1 000 000	17,2	16,7	9,7	18,7	14,8	20,2	23,8	13,8
1 000 000 - 2 000 000	16,3	15,8	9,2	17,7	14,0	19,1	22,5	13,1
2 000 000 - 5 000 000	14,9	14,4	8,4	16,1	12,8	17,4	20,5	11,9
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>17,0</b>	<b>16,4</b>	<b>9,6</b>	<b>18,4</b>	<b>14,6</b>	<b>19,9</b>	<b>23,4</b>	<b>13,6</b>

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du COE en 2019.

Tableau 13: Coût moyen pondéré des financements après impôts (WACC) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€/SECTEURS)	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	ÉQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0 - 5 000	30,1	17,7	23,7	11,9	24,6	10,1	22,6	23,1
5 000 - 10 000	28,0	16,4	22,0	11,1	22,9	9,4	21,0	21,5
10 000 - 15 000	27,0	15,9	21,2	10,7	22,1	9,1	20,3	20,7
15 000 - 20 000	26,3	15,5	20,7	10,4	21,6	8,8	19,8	20,2
20 000 - 40 000	25,3	14,9	19,9	10,0	20,7	8,5	19,0	19,4
40 000 - 60 000	24,3	14,3	19,1	9,6	19,9	8,2	18,3	18,7
60 000 - 80 000	23,7	13,9	18,6	9,4	19,4	8,0	17,8	18,2
80 000 - 100 000	23,2	13,6	18,3	9,2	19,0	7,8	17,4	17,8
100 000-150 000	22,6	13,3	17,8	8,9	18,5	7,6	17,0	17,3
150 000 - 200 000	21,9	12,9	17,3	8,7	18,0	7,4	16,5	16,8
200 000 - 300 000	21,2	12,5	16,7	8,4	17,4	7,1	16,0	16,3
300 000 - 400 000	20,6	12,1	16,2	8,2	16,9	6,9	15,5	15,8
400 000 - 600 000	19,9	11,7	15,7	7,9	16,3	6,7	15,0	15,3
600 000 - 800 000	19,3	11,3	15,2	7,6	15,8	6,5	14,5	14,8
800 000 - 1 000 000	18,8	11,0	14,8	7,4	15,4	6,3	14,1	14,4
1 000 000 - 2 000 000	17,8	10,5	14,0	7,1	14,6	6,0	13,4	13,7
2 000 000 - 5 000 000	16,2	9,5	12,7	6,4	13,2	5,4	12,2	12,4
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>18,5</b>	<b>10,9</b>	<b>14,5</b>	<b>7,3</b>	<b>15,1</b>	<b>6,2</b>	<b>13,9</b>	<b>14,2</b>

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGENIERIE	TECHNOLOGIES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0 - 5 000	17,9	15,6	13,2	18,9	21,4	24,9	38,1	14,5
5 000 - 10 000	16,6	14,5	12,2	17,6	19,9	23,2	35,4	13,5
10 000 - 15 000	16,0	14,0	11,8	16,9	19,2	22,4	34,2	13,0
15 000 - 20 000	15,6	13,7	11,5	16,5	18,8	21,8	33,4	12,7
20 000 - 40 000	15,0	13,1	11,1	15,9	18,0	21,0	32,0	12,2
40 000 - 60 000	14,4	12,6	10,6	15,3	17,3	20,2	30,8	11,7
60 000 - 80 000	14,1	12,3	10,4	14,9	16,9	19,6	30,0	11,4
80 000 - 100 000	13,8	12,0	10,1	14,6	16,5	19,2	29,4	11,2
100 000-150 000	13,4	11,7	9,9	14,2	16,1	18,7	28,6	10,9
150 000 - 200 000	13,0	11,4	9,6	13,8	15,6	18,2	27,8	10,5
200 000 - 300 000	12,6	11,0	9,3	13,3	15,1	17,6	26,9	10,2
300 000 - 400 000	12,2	10,7	9,0	12,9	14,7	17,1	26,1	9,9
400 000 - 600 000	11,8	10,3	8,7	12,5	14,2	16,5	25,2	9,6
600 000 - 800 000	11,4	10,0	8,4	12,1	13,7	16,0	24,4	9,3
800 000 - 1 000 000	11,1	9,7	8,2	11,8	13,4	15,6	23,8	9,0
1 000 000 - 2 000 000	10,6	9,2	7,8	11,2	12,7	14,7	22,5	8,6
2 000 000 - 5 000 000	9,6	8,4	7,1	10,2	11,5	13,4	20,5	7,8
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>11,0</b>	<b>9,6</b>	<b>8,1</b>	<b>11,6</b>	<b>13,2</b>	<b>15,3</b>	<b>23,4</b>	<b>8,9</b>

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du WACC en 2019.

Tableau 14: Multiple de résultat net (PER) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	ÉQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0 - 5 000	3,2	5,2	2,3	6,1	3,7	4,0	4,2	4,0
5 000 - 10 000	3,4	5,6	2,5	6,6	4,0	4,2	4,6	4,3
10 000 - 15 000	3,5	5,8	2,6	6,8	4,2	4,4	4,7	4,4
15 000 - 20 000	3,6	6,0	2,7	7,0	4,3	4,5	4,8	4,5
20 000 - 40 000	3,7	6,2	2,8	7,2	4,4	4,7	5,0	4,7
40 000 - 60 000	3,9	6,4	2,9	7,5	4,6	4,9	5,2	4,9
60 000 - 80 000	4,0	6,6	3,0	7,7	4,7	5,0	5,4	5,0
80 000 - 100 000	4,1	6,8	3,0	7,9	4,8	5,1	5,5	5,1
100 000-150 000	4,2	6,9	3,1	8,1	5,0	5,3	5,6	5,3
150 000 - 200 000	4,3	7,2	3,2	8,4	5,1	5,4	5,8	5,4
200 000 - 300 000	4,5	7,4	3,3	8,6	5,3	5,6	6,0	5,6
300 000 - 400 000	4,6	7,6	3,4	8,9	5,4	5,8	6,2	5,8
400 000 - 600 000	4,8	7,9	3,5	9,2	5,6	6,0	6,4	6,0
600 000 - 800 000	4,9	8,1	3,7	9,5	5,8	6,2	6,6	6,2
800 000 - 1 000 000	5,0	8,3	3,7	9,8	6,0	6,3	6,8	6,4
1 000 000 - 2 000 000	5,3	8,8	4,0	10,3	6,3	6,7	7,2	6,7
2 000 000 - 5 000 000	5,9	9,7	4,4	11,3	6,9	7,3	7,9	7,4
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>5,1</b>	<b>8,5</b>	<b>3,8</b>	<b>9,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGENIERIE	TECHNOLOGIES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0 - 5 000	3,3	3,7	7,4	4,5	4,8	3,3	3,6	2,8
5 000 - 10 000	3,6	4,0	8,0	4,8	5,2	3,6	3,9	3,0
10 000 - 15 000	3,7	4,1	8,2	5,0	5,4	3,7	4,0	3,2
15 000 - 20 000	3,8	4,3	8,4	5,1	5,5	3,8	4,1	3,2
20 000 - 40 000	4,0	4,4	8,8	5,3	5,7	3,9	4,3	3,4
40 000 - 60 000	4,1	4,6	9,1	5,6	6,0	4,1	4,5	3,5
60 000 - 80 000	4,2	4,7	9,4	5,7	6,1	4,2	4,6	3,6
80 000 - 100 000	4,3	4,8	9,6	5,8	6,3	4,3	4,7	3,7
100 000-150 000	4,5	5,0	9,9	6,0	6,4	4,4	4,8	3,8
150 000 - 200 000	4,6	5,1	10,1	6,2	6,6	4,5	5,0	3,9
200 000 - 300 000	4,7	5,3	10,5	6,4	6,8	4,7	5,1	4,0
300 000 - 400 000	4,9	5,4	10,8	6,6	7,0	4,8	5,3	4,1
400 000 - 600 000	5,0	5,6	11,2	6,8	7,3	5,0	5,5	4,3
600 000 - 800 000	5,2	5,8	11,6	7,0	7,5	5,2	5,6	4,4
800 000 - 1 000 000	5,4	6,0	11,8	7,2	7,7	5,3	5,8	4,5
1 000 000 - 2 000 000	5,6	6,3	12,5	7,6	8,2	5,6	6,1	4,8
2 000 000 - 5 000 000	6,2	6,9	13,8	8,4	9,0	6,2	6,7	5,3
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>12,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,9</b>	<b>4,6</b>

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du PER en 2019.

Tableau 15: Multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	ÉQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0 - 5 000	3,0	4,2	2,8	5,6	2,7	6,6	3,6	3,9
5 000 - 10 000	3,2	4,5	3,0	6,0	2,9	7,1	3,9	4,1
10 000 - 15 000	3,3	4,7	3,1	6,2	3,0	7,3	4,0	4,3
15 000 - 20 000	3,4	4,8	3,2	6,4	3,1	7,5	4,1	4,4
20 000 - 40 000	3,6	5,0	3,3	6,6	3,2	7,8	4,3	4,6
40 000 - 60 000	3,7	5,2	3,5	6,9	3,3	8,1	4,4	4,8
60 000 - 80 000	3,8	5,4	3,5	7,1	3,4	8,3	4,6	4,9
80 000 - 100 000	3,9	5,5	3,6	7,2	3,5	8,5	4,7	5,0
100 000-150 000	4,0	5,6	3,7	7,4	3,6	8,8	4,8	5,1
150 000 - 200 000	4,1	5,8	3,8	7,7	3,7	9,0	4,9	5,3
200 000 - 300 000	4,2	6,0	4,0	7,9	3,8	9,3	5,1	5,5
300 000 - 400 000	4,4	6,2	4,1	8,2	3,9	9,6	5,2	5,6
400 000 - 600 000	4,5	6,4	4,2	8,4	4,0	9,9	5,4	5,8
600 000 - 800 000	4,7	6,6	4,4	8,7	4,2	10,3	5,6	6,0
800 000 - 1 000 000	4,8	6,8	4,5	8,9	4,3	10,5	5,8	6,2
1 000 000 - 2 000 000	5,1	7,1	4,7	9,4	4,5	11,1	6,1	6,5
2 000 000 - 5 000 000	5,6	7,9	5,2	10,4	5,0	12,2	6,7	7,2
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>4,9</b>	<b>6,9</b>	<b>4,5</b>	<b>9,1</b>	<b>4,4</b>	<b>10,7</b>	<b>5,8</b>	<b>6,3</b>

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGENIERIE	TECHNOLOGIES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0 - 5 000	2,8	1,8	5,2	4,8	4,1	2,9	2,7	5,1
5 000 - 10 000	3,0	1,9	5,6	5,2	4,4	3,1	2,9	5,5
10 000 - 15 000	3,2	2,0	5,8	5,3	4,6	3,2	3,0	5,7
15 000 - 20 000	3,2	2,0	5,9	5,5	4,7	3,3	3,1	5,8
20 000 - 40 000	3,4	2,1	6,1	5,7	4,9	3,4	3,2	6,0
40 000 - 60 000	3,5	2,2	6,4	5,9	5,1	3,5	3,4	6,3
60 000 - 80 000	3,6	2,3	6,6	6,1	5,3	3,6	3,5	6,5
80 000 - 100 000	3,7	2,3	6,7	6,2	5,4	3,7	3,5	6,6
100 000-150 000	3,8	2,4	6,9	6,4	5,5	3,8	3,6	6,8
150 000 - 200 000	3,9	2,5	7,1	6,6	5,7	3,9	3,8	7,0
200 000 - 300 000	4,0	2,5	7,3	6,8	5,9	4,0	3,9	7,2
300 000 - 400 000	4,1	2,6	7,5	7,0	6,0	4,2	4,0	7,4
400 000 - 600 000	4,3	2,7	7,8	7,2	6,2	4,3	4,1	7,7
600 000 - 800 000	4,4	2,8	8,1	7,5	6,5	4,5	4,3	7,9
800 000 - 1 000 000	4,5	2,9	8,3	7,7	6,6	4,6	4,4	8,1
1 000 000 - 2 000 000	4,8	3,0	8,7	8,1	7,0	4,8	4,6	8,6
2 000 000 - 5 000 000	5,3	3,3	9,6	8,9	7,7	5,3	5,1	9,5
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>4,6</b>	<b>2,9</b>	<b>8,4</b>	<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>8,3</b>

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du multiple d'EBIT en 2019.



Tableau 16: Multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	ÉQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0 - 5 000	1,9	2,7	1,6	3,1	2,3	7,1	2,6	2,9
5 000 - 10 000	2,1	2,9	1,7	3,3	2,4	7,7	2,8	3,1
10 000 - 15 000	2,2	3,0	1,8	3,5	2,5	7,9	2,9	3,2
15 000 - 20 000	2,2	3,0	1,8	3,6	2,6	8,1	2,9	3,3
20 000 - 40 000	2,3	3,2	1,9	3,7	2,7	8,5	3,0	3,4
40 000 - 60 000	2,4	3,3	2,0	3,8	2,8	8,8	3,2	3,6
60 000 - 80 000	2,5	3,4	2,0	4,0	2,9	9,1	3,2	3,7
80 000 - 100 000	2,5	3,5	2,1	4,0	2,9	9,2	3,3	3,7
100 000-150 000	2,6	3,6	2,1	4,1	3,0	9,5	3,4	3,8
150 000 - 200 000	2,7	3,7	2,2	4,3	3,1	9,8	3,5	3,9
200 000 - 300 000	2,8	3,8	2,3	4,4	3,2	10,1	3,6	4,1
300 000 - 400 000	2,8	3,9	2,3	4,5	3,3	10,4	3,7	4,2
400 000 - 600 000	2,9	4,0	2,4	4,7	3,4	10,8	3,9	4,3
600 000 - 800 000	3,0	4,2	2,5	4,9	3,5	11,1	4,0	4,5
800 000 - 1 000 000	3,1	4,3	2,6	5,0	3,6	11,4	4,1	4,6
1 000 000 - 2 000 000	3,3	4,5	2,7	5,3	3,8	12,0	4,3	4,9
2 000 000 - 5 000 000	3,6	5,0	3,0	5,8	4,2	13,3	4,8	5,4
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>11,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (K€)/SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGENIERIE	TECHNOLOGIES ET TÉLÉCOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0 - 5 000	1,7	2,0	4,8	3,0	3,3	2,5	2,1	2,4
5 000 - 10 000	1,8	2,2	5,1	3,3	3,5	2,6	2,2	2,5
10 000 - 15 000	1,8	2,3	5,3	3,4	3,7	2,7	2,3	2,6
15 000 - 20 000	1,9	2,3	5,5	3,5	3,7	2,8	2,4	2,7
20 000 - 40 000	2,0	2,4	5,7	3,6	3,9	2,9	2,5	2,8
40 000 - 60 000	2,1	2,5	5,9	3,7	4,1	3,0	2,6	2,9
60 000 - 80 000	2,1	2,6	6,1	3,9	4,2	3,1	2,6	3,0
80 000 - 100 000	2,2	2,6	6,2	3,9	4,3	3,2	2,7	3,1
100 000-150 000	2,2	2,7	6,4	4,0	4,4	3,3	2,8	3,1
150 000 - 200 000	2,3	2,8	6,6	4,2	4,5	3,4	2,9	3,2
200 000 - 300 000	2,3	2,9	6,8	4,3	4,7	3,5	3,0	3,3
300 000 - 400 000	2,4	3,0	7,0	4,4	4,8	3,6	3,0	3,5
400 000 - 600 000	2,5	3,1	7,2	4,6	5,0	3,7	3,2	3,6
600 000 - 800 000	2,6	3,2	7,5	4,7	5,1	3,8	3,3	3,7
800 000 - 1 000 000	2,7	3,3	7,7	4,9	5,3	3,9	3,3	3,8
1 000 000 - 2 000 000	2,8	3,4	8,1	5,1	5,5	4,1	3,5	4,0
2 000 000 - 5 000 000	3,1	3,8	8,9	5,6	6,1	4,6	3,9	4,4
<b>TOUTES TAILLES</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>	<b>7,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du multiple d'EBITDA en 2019.

# 8

---

DONNÉES SUR  
LES SECTEURS

## 8. Données sur les secteurs

---

Les données sur les secteurs permettent de mettre en valeur les grands agrégats sectoriels des sociétés cotées du panel (CAC ALL TRADABLE):

- **Tableau 17:** Structure d'endettement médiane par secteur d'activité
- **Tableau 18:** Coût de la dette médiane après impôts par secteur d'activité
- **Tableau 19:** Taux d'impôt sur les sociétés médian par secteur d'activité
- **Tableau 20:** Taux de résultat net, Taux d'EBIT, Taux d'EBITDA par secteur

Tableau 17: Structure d'endettement médian par secteur d'activité

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	PONDÉRATION CAPITAUX PROPRES	PONDÉRATION DETTE
Automobile et équipementiers	7	80,5%	19,5%
Bâtiment et travaux publics	8	68,5%	31,5%
Commerce de détail	7	81,1%	18,9%
Energies	6	51,5%	48,5%
Équipement de la personne et de la maison	16	100,0%	0,0%
Immobilier	7	52,8%	47,2%
Industrie des biens et services	46	83,6%	16,4%
Logiciels	12	85,1%	14,9%
Médias	21	68,1%	31,9%
Pétrole et gaz	4	68,0%	32,0%
Produits alimentaires et boissons	4	82,0%	18,0%
Ressources de base et produits chimiques	9	62,7%	37,3%
Santé	12	87,3%	12,7%
Services et conseils en ingénierie	14	91,8%	8,2%
Technologies et télécommunications	9	90,9%	9,1%
Voyages et loisirs	8	60,6%	39,4%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>81,0%</b>	<b>19,0%</b>

*Une pondération des capitaux propres supérieure à 100% signifie que le secteur a (en médiane) une dette financière nette négative.*

Tableau 18: Coût de la dette médiane après impôts par secteur d'activité

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	COÛT MOYEN DE LA DETTE (AVANT IS)
Automobile et équipementiers	7	3,8%
Bâtiment et travaux publics	8	4,6%
Commerce de détail	7	5,6%
Energies	6	3,9%
Équipement de la personne et de la maison	16	2,4%
Immobilier	7	2,7%
Industrie des biens et services	46	3,7%
Logiciels	12	3,3%
Médias	21	3,8%
Pétrole et gaz	4	4,7%
Produits alimentaires et boissons	4	3,0%
Ressources de base et produits chimiques	9	3,4%
Santé	12	3,1%
Services et conseils en ingénierie	14	3,8%
Technologies et télécommunications	9	3,8%
Voyages et loisirs	8	4,0%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>3,6%</b>

Tableau 19: Taux d'impôt sur les sociétés médian par secteur d'activité

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	TAUX MOYEN D'IS
Automobile et équipementiers	7	24,6%
Bâtiment et travaux publics	8	31,0%
Commerce de détail	7	34,9%
Energies	6	26,7%
Équipement de la personne et de la maison	16	28,7%
Immobilier	7	3,2%
Industrie des biens et services	46	30,6%
Logiciels	12	31,0%
Médias	21	31,0%
Pétrole et gaz	4	31,0%
Produits alimentaires et boissons	4	33,1%
Ressources de base et produits chimiques	9	20,0%
Santé	12	27,6%
Services et conseils en ingénierie	14	32,8%
Technologies et télécommunications	9	31,0%
Voyages et loisirs	8	29,9%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>31,0%</b>

Tableau 20: Taux de résultat net, Taux d'EBIT et Taux d'EBITDA par secteur

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	TAUX D'EBITDA	TAUX D'EBIT	TAUX DE RN
Automobile et équipementiers	7	11,8%	6,2%	4,3%
Bâtiment et travaux publics	8	14,2%	8,1%	3,6%
Commerce de détail	7	8,4%	3,5%	1,7%
Energies	6	16,8%	8,2%	3,9%
Equipement de la personne et de la maison	16	17,1%	9,8%	8,1%
Immobilier	7	31,6%	23,3%	20,1%
Industrie des biens et services	46	12,0%	7,0%	4,4%
Logiciels	12	11,9%	3,9%	1,8%
Médias	21	19,4%	9,1%	5,3%
Pétrole et gaz	4	15,9%	5,4%	3,3%
Produits alimentaires et boissons	4	19,9%	15,9%	5,8%
Ressources de base et produits chimiques	9	16,3%	5,9%	3,4%
Santé	12	22,5%	9,8%	5,4%
Services et conseils en ingénierie	14	12,4%	9,0%	5,3%
Technologies et télécommunications	9	23,6%	10,5%	4,1%
Voyages et loisirs	8	11,8%	5,3%	2,0%
<b>TOUS SECTEURS</b>	<b>190</b>	<b>14,1%</b>	<b>8,2%</b>	<b>4,5%</b>



# 9



## BAROMÈTRE DE VALORISATION DES SOCIÉTÉS ALLEMANDES

## 9. Baromètre de valorisation des sociétés allemandes

---

Depuis 2017, le baromètre a introduit une nouveauté majeure en proposant une étude de la valorisation des sociétés Allemandes en complément des sociétés Françaises.

## 9.1 METHODOLOGIE

L'étude s'appuie sur les données des entreprises incluses dans l'indice «HDAX» pris comme référence et en utilisant la base de données «Infront Analytics», partenaire de l'étude.

L'indice HDAX est le regroupement de 3 indices (110 sociétés):

- L'indice DAX (Deutscher Aktienindex) qui est le premier indice de la bourse Allemande et représente les 30 plus importantes entreprises,
- L'indice MDAX (Mid-Cap DAX) qui représente les 50 plus importantes entreprises de la bourse de Francfort après celles du DAX,
- L'indice TecDAX (Mid-Cap DAX) qui représente les 30 plus importantes entreprises du secteur des technologies.

La méthodologie est homogène avec celle mise en œuvre pour les sociétés françaises. Les résultats n'intègrent pas le secteur de la finance et des assurances.

## 9.2. COMPARAISON DES RESULTATS FRANCE / ALLEMAGNE TOUS SECTEURS

Les mêmes secteurs sont retenus pour l'Allemagne et la France dans l'étude soit 16 secteurs distincts.

Tableau 21: Panel sectoriel Pour la France et l'Allemagne

SECTEURS ABSOLUCE	FRANCE	ALLEMAGNE
Automobile et équipementiers	7	7
Bâtiment et travaux publics	8	2
Commerce de détail	7	3
Energies	6	3
Equipement de la personne et de la maison	16	4
Immobilier	7	1
Industrie des biens et services	46	15
Logiciels	12	5
Médias	21	3
Pétrole et gaz	4	2
Produits alimentaires et boissons	4	0
Ressources de base et produits chimiques	9	12
Santé	12	7
Services et conseils en ingénierie	14	2
Technologies et télécommunications	9	9
Voyages et loisirs	8	1
<b>TOTAL</b>	<b>190</b>	<b>76</b>

Le panel Allemand étant plus faible, certains secteurs sont peu représentés et pourront faire l'objet d'une analyse au niveau du secteur en cumulant les résultats Franco-Allemand.

Les résultats d'ensemble de l'étude sont synthétisés et comparés à la France dans ce tableau pour les 6 indicateurs clés du baromètre :

**Tableau 22: Les 6 indicateurs clés en France et en Allemagne**

INDICATEURS	FRANCE	ALLEMAGNE
PER	16,13	15,47
PER DÉCOTÉ	6,15	7,90
<b>DÉCOTE PER</b>	<b>61,89%</b>	<b>48,94%</b>
MULTIPLE D'EBITDA	7,59	8,58
MULTIPLE D'EBITDA DÉCOTÉ	4,08	5,30
<b>DÉCOTE xEBITDA</b>	<b>46,20%</b>	<b>38,23%</b>
MULTIPLE D'EBIT	13,02	15,09
MULTIPLE D'EBIT DÉCOTÉ	5,80	7,09
<b>DÉCOTE xEBIT</b>	<b>55,48%</b>	<b>52,99%</b>
BETA	0,79	1,13
BETA DÉCOTÉ	2,28	2,34
COE	6,06%	7,12%
COE DÉCOTÉ	16,37%	14,41%
WACC (APRÈS IS)	5,09%	6,05%
WACC (APRÈS IS) DÉCOTÉ	12,75%	12,77%

*Source: Absoluce. En 2019, l'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE pour la France et sur 76 sociétés du HDAX pour l'Allemagne*

- ➔ On notera des multiples non décotés significativement plus élevés pour l'Allemagne en raison de la taille importante des sociétés du panel en comparaison de la France.
- ➔ Après décote, les écarts se réduisent sensiblement pour former des résultats d'ensemble cohérents avec des multiples décotés pour l'Allemagne supérieurs de 1,2 à 1,8 points.

## 9.3. APPROCHE PAR LA TAILLE

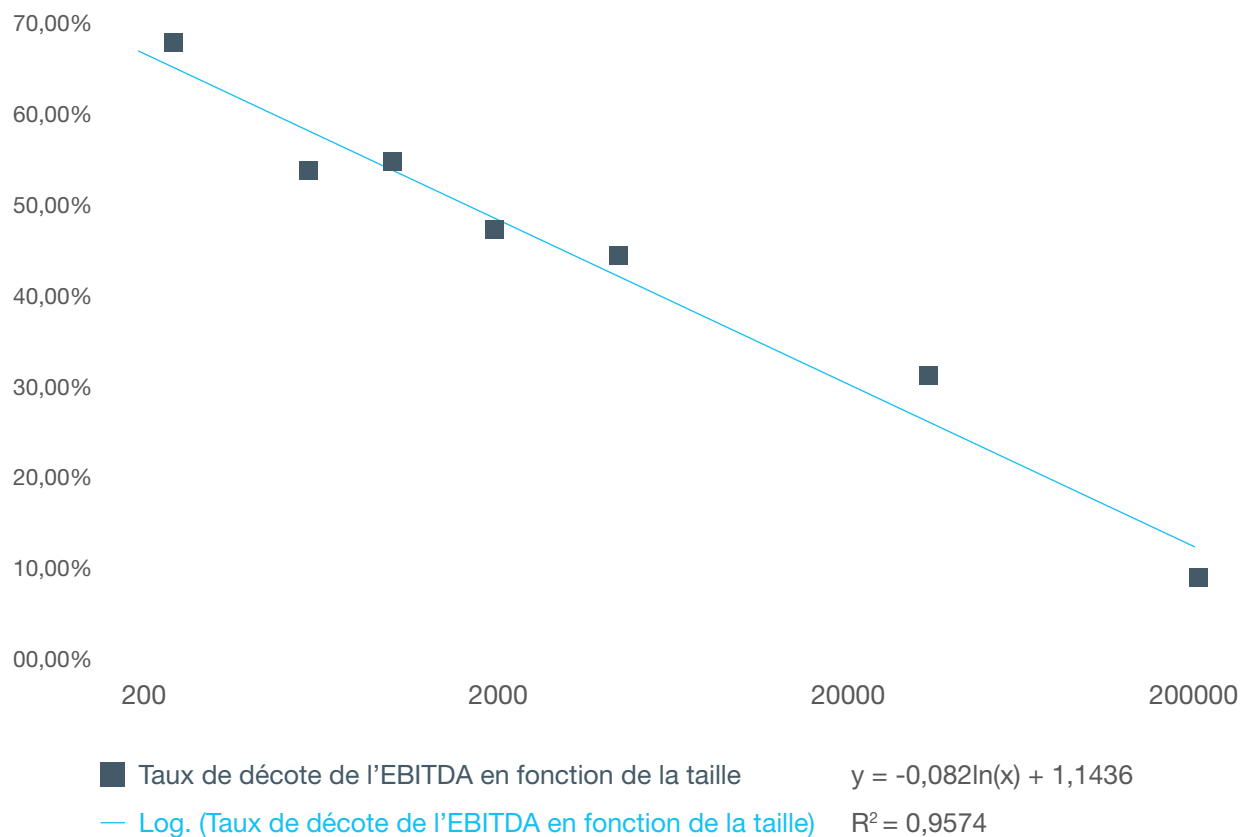
L'étude sur les sociétés allemandes met en évidence la même corrélation entre la taille de la société mesurée par son niveau de chiffre d'affaires et le taux de décote de l'EBITDA.

Tableau 23: Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille (chiffre d'affaires) pour l'Allemagne

TRANCHE DE CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)	MULTIPLE D'EBITDA	T-EBITDA	TAUX DE DÉCOTE DE L'EBITDA EN FONCTION DE LA TAILLE
0 - 700	18,0	5,8	67,98%
700 - 1 000	11,3	5,2	54,12%
1 000 - 2 000	12,2	5,6	54,36%
2 000 - 4 000	8,3	4,4	47,47%
4 000 - 10 000	7,9	4,4	43,97%
10 000 - 100 000	8,3	5,8	30,46%
100 000 - 300 000	9,1	8,3	8,73%

Compte tenu de la taille des sociétés du HDAX les tranches de chiffre d'affaires retenues sont différentes de celles retenues pour la France.

Graphique 11: Évolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille en Allemagne



Source : Absoluce. L'analyse porte sur l'année 2019 pour 76 sociétés du HDAX.

La courbe logarithmique met bien en évidence la corrélation (coefficient de détermination  $R^2$  de 0,96) entre le taux de décote et la taille des sociétés pour le multiple d'EBITDA.

# 10

---

CONCLUSION

## 10. Conclusion

---

Avec cette étude réalisée par ABSOLUCE, les professionnels de la finance disposent d'un instrument permettant de suivre la valeur des PME dans le temps.

L'intégration de l'Allemagne permet d'étendre la base de connaissance de valorisation des sociétés non cotés en Europe et donne des tendances pour valoriser des sociétés allemandes.

Cette approche fournit une indication et une tendance, c'est-à-dire un point de départ pour une négociation sur la valeur dans le but de dégager le prix.

Tous les professionnels savent qu'il existe une différence entre valeur et prix. La distance entre les deux dépend d'un moment important qui s'appelle la «négociation».



# 11

---

PRÉSENTATION  
D'ABSOLUCE

## Qui sommes-nous ?

---

ABSOLUCE est un réseau de **23 cabinets** répartis sur la France entière, représentant une centaine d'experts comptables et de commissaires aux comptes et **690 collaborateurs**.

Pour avancer ensemble, les adhérents respectent une éthique qui repose sur **2 valeurs** essentielles: **La solidarité et l'indépendance**.

Ces deux valeurs se déclinent tant vis-à-vis des clients, que des collaborateurs, qu'entre les adhérents et vis-à-vis du réseau.

Ces deux valeurs sont constitutives de notre groupement, elles sont notre signe distinctif.

Absoluce, une identité qui fait la différence.

## Notre mission de marque

---

La mission d'ABSOLUCE consiste à réunir des experts-comptables et des commissaires aux comptes, qui aident les entrepreneurs à entreprendre, par l'innovation et le renforcement de la confiance.

Nos adhérents proposent des lignes de services premium à destination des entreprises sur tout le territoire français. Elles sont conçues pour accompagner les entreprises dans leurs défis et proposent des solutions digitales sécurisées. En libérant nos clients des contingences administratives et comptables, nous libérons l'espace nécessaire au conseil.

# Les cabinets adhérents

## ABSOLUCE

35 avenue Friedland - 75 008 Paris

Tél: 01 85 09 08 70

Email: [contact@absoluce.net](mailto:contact@absoluce.net)

Site Web: [www.absoluce.net](http://www.absoluce.net)

[Vous pouvez nous suivre sur LinkedIn.](#)



Fort d'une cinquantaine de sites, ABSOLUCE est aujourd'hui présent partout en France. Retrouvez tous les cabinets sur notre site: [www.absoluce.net](http://www.absoluce.net)

## Qui sommes-nous ?

---

- ABSOLUCE est membre de l'association internationale d'experts comptables Inaa Group. Nous accompagnons les entreprises étrangères qui souhaitent s'implanter et se développer en France.
- Nous accompagnons nos clients français qui souhaitent s'implanter et se développer à l'international.

Inaa Group est présent dans 50 pays.



# Index des tableaux

---

Tableau 1: Description des secteurs Absoluce	38
Tableau 2: Résultats sectoriels du beta et du total beta en 2019	39
Tableau 3: Résultats sectoriels du coût du financement en fonds propres (COE) en 2019	40
Tableau 4: Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital (WACC) en 2019	41
Tableau 5: Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2019	42
Tableau 6: Résultats sectoriels du multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en 2019	43
Tableau 7: Résultats sectoriels du multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en 2019	44
Tableau 8: Les trois secteurs où la décote de l'EBITDA est plus forte que la médiane	45
Tableau 9: Les trois secteurs où la décote de l'EBITDA est plus faible que la médiane	45
Tableau 10: Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour la France	48
Tableau 11: Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2019	52
Tableau 12: Coût des fonds propres (COE) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019	54
Tableau 13: Coût moyen pondéré des financements après impôts (WACC) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019	56
Tableau 14: Multiple de résultat net (PER) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019	58

Tableau 15: Multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019	60
Tableau 16: Multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2019	62
Tableau 17: Structure d'endettement médian par secteur d'activité	66
Tableau 18: Coût de la dette médiane après impôts par secteur d'activité	67
Tableau 19: Taux d'impôt sur les sociétés médian par secteur d'activité	68
Tableau 20: Taux de résultat net, Taux d'EBIT et Taux d'EBITDA par secteur	69
Tableau 21: Panel sectoriel Pour la France et l'Allemagne	72
Tableau 22: Les 6 indicateurs clés en France et en Allemagne	73
Tableau 23: Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille (chiffre d'affaires) pour l'Allemagne	74

# Index des graphiques

---

Graphique 1: Évolution du coefficient beta pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019 .....	24
Graphique 2: Évolution du coût des fonds propres (COE) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019 .....	25
Graphique 3: Évolution du coût moyen pondéré du capital (WACC) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019 .....	26
Graphique 4: Évolution du multiple du résultat net (PER) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019 .....	27
Graphique 5: Évolution du taux de décote du PER sur la période 2008 à 2019 .....	28
Graphique 6: Évolution du multiple d'EBIT pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019 .....	29
Graphique 7: Évolution du taux de décote du multiple d'EBIT sur la période 2008 à 2019 .....	30
Graphique 8: Évolution du multiple d'EBITDA pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019 .....	30
Graphique 9: Évolution du taux de décote de l'EBITDA sur la période 2008 à 2019 .....	31
Graphique 10: Évolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour la France .....	49
Graphique 11: Évolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille en Allemagne .....	75

**ABSOLUCÉ**  
Conseils d'entrepreneurs



# BAROMÈTRE DE VALORISATION DES PME

---

ABSOLUCE

ÉTUDE SUR LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE

2020

L'évaluation des PME non cotées n'est pas une science exacte. Leur actionnariat fermé, l'absence de transactions permanentes et publiques compliquent le travail d'évaluation. Le professionnel se réfère aux transactions du marché, et «apprécie» l'ajustement à pratiquer pour déterminer la valeur de la société non cotée en fonction d'un certain nombre de paramètres.

Comment s'appuyer sur des critères les plus objectifs possibles? Comment trouver le taux de décote le plus adapté? Le taux d'actualisation applicable? Les multiples de valorisation par secteur et par taille?

Absoluce a modélisé un algorithme qui permet d'estimer le risque lié à l'absence de liquidité des titres des sociétés non cotées et de dégager des indicateurs de valorisation objectifs.

Notre étude est publiée chaque année sous la forme de six informations clés permettant de valoriser les PME non cotées, et ce, par grand secteur d'activité et par taille: le [beta](#), le [coût des fonds propres](#), le [coût moyen pondéré du capital](#), le [PER](#), le [multiple d'EBIT](#) et le [multiple d'EBITDA](#).

Les sociétés allemandes sont intégrées dans l'étude à titre de comparaison avec la France.

Les indicateurs du baromètre Absoluce sont utilisables dans la plupart des méthodes usuelles d'évaluation: qu'il s'agisse de la méthode des comparables boursiers (approche incontournable pour les professionnels de la transmission ou de la fusion-acquisition) ou qu'il s'agisse de la méthode des cash-flows futurs actualisés.