

Convergence

Janvier 2019

HORS-SÉRIE - N°5
(Vendu seul)

TARIFS

Adhérent : 40 €

Non-adhérent : 60 €

OBSERVATOIRE DES VALORISATIONS 2019

TAUX D'ACTUALISATION ET MULTIPLÉS DE VALORISATION

NOTE MÉTHODOLOGIQUE

Coordinatrice des travaux :
Maud BODIN-VERALDI

En collaboration avec :
Zoé CONSTANTIN,
Olivier GRIVILLERS,
Étienne LANGER,
Joëlle LASRY-SITBON,
Michel TERNISIEN

Propriété intellectuelle :
©CCEF



Compagnie des Conseils
et Experts Financiers



Cursus sur
2 ans
Formation
continue

DEVENEZ SPÉCIALISTE EN ÉVALUATION D'ENTREPRISES

Formation Spécialisation en évaluation d'entreprises

Formation dispensée à des professionnels par des professionnels, tous praticiens de l'évaluation d'entreprises et de droits sociaux.

Les objectifs de la formation consistent :

- à **approfondir** et **actualiser** les connaissances de ces professionnels,
- à **développer** une application professionnelle et pragmatique,
- et, à **créer** un environnement d'échanges d'expérience entre les participants.

La formation a notamment pour objet de développer chez ces praticiens une approche de conseil leur permettant de faire évoluer leur pratique professionnelle.

Compagnie des Conseils & Experts Financiers
Formation « Spécialisation en évaluation d'entreprises »

6 avenue Mac Mahon - 75017 PARIS
Contact : Sylvie Gaillet-Latté, déléguée générale
Téléphone : 01 44 94 27 70 - Télécopie : 01 44 94 14 89
ccefsl@ccef.net.fr - site : www.ccef.net

Homologuée par : Labellisée par :

Observatoire des valorisations 2019

Taux d'actualisation et multiples de valorisation

Sommaire

Préface	
par André-Paul Bahuon, Président de la CCEF	5
Introduction	
par Maud Bodin-Veraldi, Coordinatrice du groupe de travail de la CCEF	7
● Partie I	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût du financement en fonds propres – société cotée / société non cotée	9
● Partie II	
Le coût du capital pour la France et ses composantes - 2019	12
● Partie III	
Le calcul du bêta sectoriel – année 2019	14
● Partie IV	
Le calcul du bêta sectoriel incluant la dette de l'entreprise que l'on évalue	16
● Partie V	
Calcul du coût du financement en fonds propres (Cost Of Equity ou COE) pour une société cotée et non cotée	19
● Partie VI	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût moyen pondéré du financement des capitaux investis	21
● Partie VII	
Les multiples de valorisation – sociétés non cotées	27
Annexes	29



Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

Cours sur **5 jours**
Formation continue

FORMATION

ÉVALUATION DES PRÉJUDICES

Formation

Évaluation des préjudices économiques et financiers

Formation innovante et certifiante n'ayant pas d'équivalent dans ce domaine. Elle s'adresse aux divers intervenants dans le domaine du contentieux.

Elle est construite par des professionnels, avocats spécialisés et experts judiciaires rompus à ces missions, au bénéfice des professionnels.

Les objectifs de la formation consistent à :

- **Donner** les moyens d'accompagner les entreprises dans la procédure judiciaire.
- **Apporter** les connaissances techniques et juridiques permettant de définir la stratégie à suivre pour défendre les intérêts de l'entreprise,
- **Développer** :
 - l'interprofessionnalité entre les experts juridiques et les experts financiers,
 - de nouvelles missions dans le cadre de la collaboration nécessaire en la matière entre avocats et experts financiers.
- **Bénéficier** d'un certificat de compétence délivré par la CCEF.

Compagnie des Conseils & Experts Financiers
Formation "évaluation des préjudices"

6 avenue Mac Mahon - 75017 PARIS

Contact : Sylvie Gaillet-Latté, déléguée générale

Téléphone : 01 44 94 27 70 - Télécopie : 01 44 94 14 89

ccef@ccef.net - site : www.ccef.net

Éditorial

Taux d'actualisation et multiples de valorisation des sociétés non cotées - 2019



Par André-Paul Bahuon,
Président de la CCEF

Nous sommes au rendez-vous. Pour la troisième année consécutive, le groupe d'experts désignés par la CCEF rend son travail, qui est devenu très rapidement au sein de notre profession et bien au-delà maintenant, une référence.

D'ailleurs, le cahier « Hors-Série » qui contient les résultats de l'Observatoire est devenu au fil du temps l'un des plus demandés, en dehors de nos abonnés. Cette demande illustre l'impact que ce travail peut avoir à l'extérieur de nos métiers.

Je remercie bien entendu le groupe de travail d'avoir respecté ses engagements et ce, pour le plus grand bien de nos adhérents.

Cette année, des évolutions importantes de méthodologie ont été mises en place par le groupe de travail. Je citerai un seul exemple : celui ayant trait à la liquidité des titres.

Pendant son « tour de France », en 2018, le groupe de travail a été de nombreuses fois interrogé sur le concept de « négociabilité » des actions. C'est à juste titre que ces interrogations se sont immiscées au centre des discussions.

En effet, depuis la crise mondiale de 2008, nous savons tous que le marché ne peut fournir de données pertinentes qui si ce dernier fonctionne harmonieusement et la liquidité des titres est une des conditions-clés de cette harmonie.

Le lecteur découvrira, avec satisfaction je l'espère, la réponse fournie par le groupe de travail sur ce point épineux. Il faut reconnaître qu'ils ont eu raison d'avoir réfléchi sur ce point. Mais surtout ils ont apporté une réponse qui possède, à mon sens, une double vertu : elle est pertinente et surtout elle est originale.

Je crois pouvoir dire que le travail rendu cette année a pour moi valeur d'exemple. On y trouve les réponses que les évaluateurs se posent en permanence dans l'exercice de leur métier. De surcroît, ces réponses l'ont été avec toute la rigueur qui s'impose pour un travail qui ambitionne d'être la référence.

En tant que Président de la CCEF, je ne peux que me féliciter de cette ambition affichée. Je sais qu'ils ont réussi leur pari et j'affiche avec eux une grande certitude sur l'avenir de ce travail.

Votre dévoué,

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of fluid, connected strokes that form the name André-Paul Bahuon.



Maud Bodin-Veraldi
Coordinatrice des travaux,
Membre du collège des experts en évaluation d'entreprises certifiée CCEF,
Expert-comptable et Commissaire aux comptes



Zoé Constantin
Évaluation & performance
financière



Étienne Langer
Chef de mission Audit – Évaluation



Olivier Grivillers
Membre du collège des experts
en évaluation d'entreprises
certifié CCEF,
Expert-comptable et Commissaire
aux comptes



Joëlle Lasry-Sitbon
Membre du bureau de la CCEF
Expert financier



Michel Ternisien
Membre du collège des experts
en évaluation d'entreprises,
Économiste, Conseil, Auteur

Introduction



Par Maud Bodin-Veraldi

Coordinatrice du groupe de travail de la CCEF

L'Observatoire des taux et multiples de valorisation s'est désormais implanté dans les métiers dont la mission est de valoriser soit des actifs, soit des entreprises. Il est pour beaucoup de professionnels un point de référence.

Ceci ne fait que renforcer notre souci au sein de la CCEF de faire de mieux en mieux à la fois dans la qualité et la pertinence des informations communiquées.

Cette édition 2019 comporte quelques nouveautés dont la plus importante a été d'approfondir la notion de liquidité d'un instrument financier.

Cette notion est, il faut le reconnaître, essentielle dans la mesure où elle sous-tend la validité du modèle qui permet de déterminer le coût du capital : le modèle MEDAF, qui est notre soubassement théorique à tous, suppose en effet que les investisseurs doivent avoir la possibilité de diversifier leurs risques à tout moment, sans qu'il puisse y avoir de restrictions sur ce point. Et cette condition n'est remplie notamment que si les titres sont parfaitement liquides.

Le groupe de travail a souhaité repenser les critères d'identification de la liquidité des actions constituant les panels. Les années précédentes, nous avons trouvé un accord en mettant en exergue le coefficient de détermination d'une action, qui mesure le lien entre l'évolution du prix d'une action considérée en particulier, comparée à l'évolution du prix du marché dans son ensemble. Cette façon d'opérer présentait des avantages, dont celui de disposer d'un indicateur capable d'indiquer si un titre est actif ou non.

A l'usage, nous nous sommes aperçus que cet indicateur nous conduisait à éliminer de nos panels des titres de sociétés qui, malgré un faible coefficient R^2 , présentaient pour autant un bon niveau de liquidité. Nous avons donc décidé de le compléter d'autres critères.

Ainsi, le pourcentage de flottant est apparu comme un critère pertinent. Nous savons tous par expérience qu'un faible flottant engendre souvent de faibles niveaux de transactions. Nous avons fixé un minimum de 50 % de flottant.

De même, le nombre de jours de transactions d'un titre sur une année complète nous a paru constituer un critère objectif, aisément mesurable et donnant instantanément le niveau de liquidité d'une action. Nous avons estimé qu'un titre liquide devait avoir 235 jours au minimum de transactions sur une année complète.

Dernier critère additionnel, le « bid-ask spread ». Cette expression peut apparaître comme ésotérique. Les investisseurs savent que plus l'écart (le spread) entre le prix offert (« bid ») et le prix demandé (« ask ») est faible, plus on considère que le marché est liquide. Nous avons fixé une barrière maximum de 0.1 %.

Nous avons ainsi décrit de manière pragmatique ce qu'il convenait d'entendre par degré de liquidité d'une action sur un marché réglementé. Cette nouvelle vision nous a permis alors de définir des échantillons sectoriels plus représentatifs et d'obtenir des informations plus à même de répondre aux exigences de rigueur des professionnels de l'évaluation.

J'espère que cette nouvelle « donne » 2019 apportera à tous ceux qui nous ont fait confiance des satisfactions supplémentaires.