

Convergence

Tarifs : Adhèrent : 40 € / Non-adhèrent : 60 €
Février 2022

HORS SÉRIE / N°10
(Vendu seul)

HORS-SÉRIE

OBSERVATOIRE DES VALORISATIONS 2022

TAUX D'ACTUALISATION ET DÉCOTES DE MULTIPLES DE VALORISATION



Coordinatrice des travaux : Zoé CONSTANTIN
En collaboration avec : Maud BODIN-VERALDI, Olivier GRIVILLERS,
Teddy GUERINEAU, Etienne LANGER, Joëlle LASRY-SITBON,
Grégoire MARCHAL, Michel TERNISIEN

© CCEF

CCEF
Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

Préface



*Par André-Paul Bahuon
Président de la CCEF*

Voilà deux ans que le monde bat au rythme d'une pandémie qui semble ne jamais marquer le pas tant elle se renouvelle par des mutations qui la rendent plus propice à la dissémination. Et cependant, nous devons vivre, travailler, prendre des décisions, en espérant tous des jours meilleurs. Je me garderai bien d'établir des prévisions tant elles risquent, une fois écrites, d'être contredites. Il faut, en tout état de cause, garder l'espoir et se dire qu'on le veuille ou non, que la vie est toujours faite d'embûches, de chemins de traverse et que, de toute manière, nous réussirons à surmonter cette épreuve, comme il en a toujours été dans l'histoire des hommes lorsqu'ils ont été confrontés à l'adversité.

Mais il n'y a malheureusement pas que la crise sanitaire. Sur le plan économique, nous voyons réapparaître l'inflation à travers la dérive du coût des matières premières et de l'énergie qui auront nécessairement un impact sur l'évolution des prix de détail. Faut-il se réjouir du retour de l'inflation ? Faut-il à l'inverse s'en inquiéter en affirmant que c'est un poison dont on se débarrasse difficilement ? J'écoute sur ce point les uns et les autres, tous ancrés dans leurs certitudes et je me dis en les entendant que le doute, la réserve et le scepticisme restent encore la meilleure des attitudes à adopter.

L'année 2022 sera une année charnière pour la CCEF. A la fin du semestre qui vient, je quitterai mes fonctions de Président d'une organisation interprofessionnelle pour laquelle j'ai beaucoup donné et qui me l'a rendu plus que je ne n'osais l'espérer.

Me succèdera, une professionnelle, Maud BODIN-VERALDI, expert-comptable, commissaire aux comptes, certifiée en évaluation d'entreprise que beaucoup d'entre nous connaissent bien car elle a œuvré avec beaucoup d'efficacité dans notre organisation depuis déjà de nombreuses années. C'est donc nécessairement une nouvelle CCEF qui prendra forme dans un avenir proche et je m'efforcerai de faire en sorte que ce passage de témoin se fasse du mieux possible afin que notre association poursuive son expansion au service des métiers du conseil et de l'expertise financière.

Dans ce contexte, ô combien compliqué, n'oublions pas notre équipe en charge de l'Observatoire des valorisations et des taux d'actualisation. Avec la persévérance qui la caractérise, elle a continué son travail et vous découvrirez dans ce numéro de Convergence le fruit de leur contribution.

Là aussi, du changement. Cette année les travaux ont été conduits par Zoé CONTANTIN, membre du Conseil d'administration de la CCEF et qui, dans sa vie professionnelle, accompagne les entrepreneurs sociaux. J'espère que vous apprécierez l'importance du travail accompli et les précieuses informations que ce groupe de réflexion fournit à la profession tout entière.

Je remercie donc cette année tout particulièrement Zoé CONSTANTIN pour la coordination du groupe de travail qu'elle a assurée avec sérieux et constance.

J'en profite pour apporter aussi ma gratitude à l'ensemble du groupe de travail pour la qualité de ses conclusions.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' and 'B' connected by a horizontal line.

Votre dévoué
André-Paul BAHUON

Sommaire

Ce qu'il faut retenir de l'Observatoire 2022	2
Préface	3
Introduction	6
PARTIE 1	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût du financement en fonds propres	7
PARTIE 2	
Le coût du financement en fonds propres pour la France et ses composantes - 2022	12
PARTIE 3	
Le bêta sectoriel	17
PARTIE 4	
Calcul du coût du financement en fonds propres (Cost Of Equity ou COE)	23
PARTIE 5	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût moyen pondéré du financement des capitaux investis	27
PARTIE 6	
La décote des multiples de valorisation	30
ANNEXES	
Annexe 1 : Description du modèle utilisé	36
Annexe 2 : Taux de croissance en volume à long terme retenu pour le CAC 40	38
Annexe 3 : Classification sectorielle de la base de données boursière "S&P Capital IQ" : Secteurs et sous-secteurs compris dans les échantillons	39
Annexe 4 : L'effet Taille	42
Annexe 5 : Impact d'IFRS 16 sur la dette nette, l'EBITDA et l'EBIT des sociétés non cotées	44
Annexe 6 : Liste des abréviations utilisées dans le document	45

Introduction

C'est la première fois que j'assume la coordination des réflexions du groupe de travail de l'Observatoire des PME et j'en suis honorée.

Jusqu'à présent, le groupe était conduit par Maud BODIN-VERALDI que je remercie pour la manière intelligente dont elle a assuré le passage de témoin.

Un travail, comme celui qui vous est présenté dans cette brochure, n'est pas la simple répétition de celui de l'an dernier. On pourrait a priori le penser mais ce serait une idée fautive que de le croire.

Cette année, nous avons eu à résoudre deux difficultés majeures.

La première difficulté a concerné le passage d'une base de données boursière à une autre. Nous avons retenu, pour des raisons qui seraient trop longues à expliquer dans cette introduction, la base de données "Capital IQ". En soi cela ne devrait pas avoir d'incidences. En réalité, chaque base a ses propres modes de calcul, ses critères de sélection, ses classifications et passer de l'une à l'autre est loin d'être une évidence. Nous avons dû ainsi résoudre de multiples problèmes techniques qui ont exigé de notre part des efforts importants de transposition en le faisant avec le plus grand soin possible.

La seconde difficulté a concerné l'interprétation à donner à nos résultats. Nous sommes dans une période tourmentée, avec une crise sanitaire mondiale qui n'en finit pas. Ce point ne mérite pas d'autres commentaires. De surcroît, l'inflation fait plus que poindre son nez ; elle gagne du terrain.

Face à cela, les marchés financiers semblent – en apparence – ignorer cet environnement et continuent leur progression. Au moment où ces lignes sont écrites, l'indice CAC 40 a dépassé les 7 000 points, effaçant en quelque sorte les sommets de juillet 2000 qui a annoncé la crise de l'Internet.

Nous avons donc essayé de donner un sens, une ligne directrice à ce paradoxe entre une économie toujours plus anxiogène et incertaine et des marchés financiers qui semblent ignorer, gommer le climat qui nous entoure. J'espère que les résultats auxquels nous parvenons éclaireront les professionnels de l'évaluation et apporteront de la stabilité aux investisseurs qui eux par nature, raisonnent sur le temps long.

Ces points étant rappelés, je rassure le lecteur en lui disant qu'il trouvera dans cette brochure les données qui lui sont utiles pour déterminer de manière rationnelle les taux d'actualisation. Il trouvera de surcroît des indications sur le risque qu'il encourt lorsqu'il investit dans des PME, voire de petites entreprises. De même, le lecteur trouvera les multiples d'EBIT sur lesquels il peut s'appuyer pour déterminer la valeur d'entreprise, en fonction de la taille et du secteur d'activité.

Zoé CONSTANTIN
Coordinatrice de l'Observatoire