

Convergence

Tarifs : Adhérent : 40 € / Non-adhérent : 60 €
Février 2021

HORS SÉRIE / N°8
(Vendu seul)

HORS-SÉRIE

**OBSERVATOIRE
DES VALORISATIONS 2021**

**TAUX D'ACTUALISATION ET DÉCOTES
DE MULTIPLES DE VALORISATION**



Coordinatrice des travaux : Maud BODIN-VERALDI

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

© CCEF

CCEF
Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

VALÉRIE EST CONFIANTE

GRÂCE À SON COMMISSAIRE
AUX COMPTES, SON ENTREPRISE
A LE SOUTIEN DE TOUS
SES PARTENAIRES.

Valérie dirige une entreprise industrielle de 30 salariés. Ses clients sont des grands comptes, exigeants sur la réactivité et la qualité. Elle investit régulièrement dans de nouvelles machines pour rester compétitive. Elle a volontairement renouvelé le mandat de son commissaire aux comptes pour donner un gage de rigueur à ses clients et à ses partenaires bancaires et conserver leur confiance.

lavenirenconfiance.fr

LES COMMISSAIRES AUX COMPTES
Bâtisseurs d'une société de confiance

CNCC
COMPAGNIE
NATIONALE DES
COMMISSAIRES AUX
COMPTES

Préface



*Par André-Paul Bahuon
Président de la CCEF*

C'est désormais un rendez-vous attendu, comme un classique, pour les professionnels que d'avoir à leur disposition les conclusions du groupe de travail sur les taux d'actualisation et les multiples de valorisation des sociétés non cotées.

La CCEF a initié cet Observatoire, il y a maintenant quelques années, en rassemblant des professionnels aguerris, informés des travaux qui se font en France comme à l'étranger.

De par le sérieux de ses publications, l'Observatoire est devenu, au fil du temps, pour nous tous, comme un incontournable.

Ce travail, qui s'est amplifié, amélioré et enrichi au fil des années, est devenu pour beaucoup d'entre nous une sorte de "boussole".

Il faut bien reconnaître que dans le contexte économique actuel, marqué par une profonde incertitude, disposer de repères sérieux et construits constitue un apport considérable.

Car cette année, les attentes de nos adhérents sont vives, compte tenu des aléas qui entourent l'évolution de notre économie et de celle de l'Europe toute entière, résultat d'une crise sanitaire où la plupart des pays ont été contraints d'arrêter leurs activités, contribuant à dégrader sérieusement, pendant de longues années, la pérennité de pans entiers de nos économies.

Dans ce contexte, où l'avenir demeure largement incertain, les conclusions de l'Observatoire revêtent une importance toute particulière.

Je pense qu'à la lecture de ce document, les professionnels de l'évaluation percevront l'importance du travail accompli et l'apport qu'il peut représenter pour eux dans l'exercice quotidien de leur métier.

Je remercie tout particulièrement Maud Bodin pour la coordination du groupe de travail qu'elle a assurée avec beaucoup de sérieux et de constance.

Je remercie de la même façon l'ensemble du groupe de travail pour la qualité de ses réflexions.

Votre dévoué
André-Paul BAHUON

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, sweeping horizontal stroke followed by a vertical stroke and a smaller, more complex flourish.

Interfimo

PARTENAIRE ET FINANCIER DES PROFESSIONS LIBÉRALES

RETROUVEZ TOUTE L'ACTUALITÉ D'INTERFIMO
ET DE VOTRE PROFESSION SUR NOTRE PAGE **LINKEDIN**.

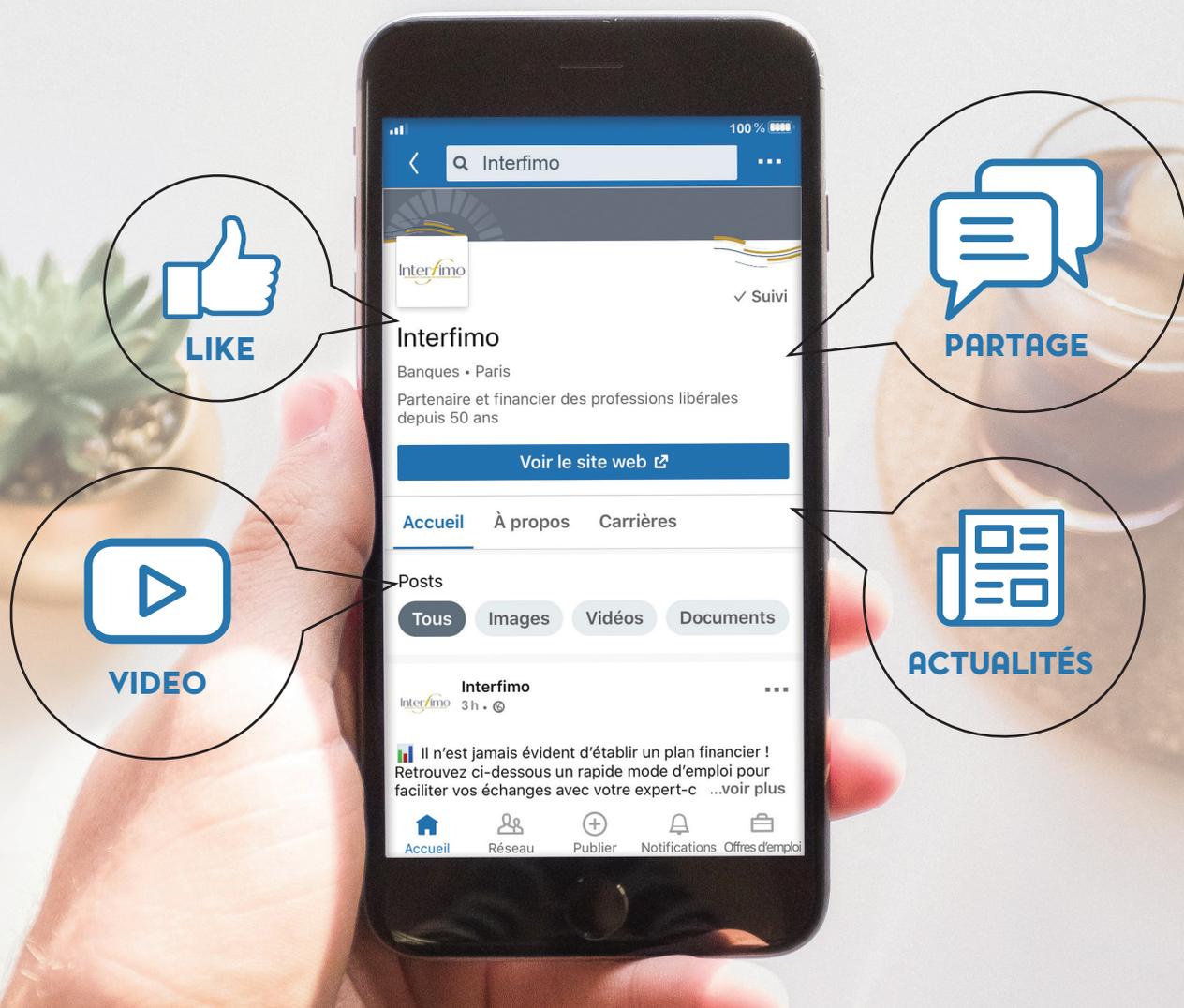


Photo by Ben Koide on Unsplash

Pour accompagner nos clients dont l'activité se trouve impactée,
nous avons mis en place un dispositif de soutien exceptionnel
complétant nos solutions de financement habituelles.
Vous en trouverez les principales mesures sur interfimo.fr.

www.interfimo.fr

www.linkedin.com/company/interfimo



Sommaire

Préface	3
Introduction	6
PARTIE 1	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût du financement en fonds propres - société cotée / société non cotée	7
PARTIE 2	
Le coût du financement en fonds propres pour la France et ses composantes - 2021	12
PARTIE 3	
Le bêta sectoriel - Année 2021	17
PARTIE 4	
Calcul du coût du financement en fonds propres (Cost Of Equity ou COE) pour une société cotée de taille similaire au CAC 40 ou non cotée	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	31
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 : L'effet Taille	39
Annexe 4 : Classification sectorielle ICB. Secteurs et sous-secteurs compris dans les échantillons	40
Annexe 5 : Impact de l'IFRS 16 sur la dette nette, l'EBITDA et l'EBIT des sociétés non cotées	42
Annexe 6 : Modalités de calcul de la décote sur les multiples de valorisation à partir de données médianes d'un échantillon de comparables	44
Annexe 7 : Liste des abréviations utilisées dans le document	46

Introduction

Ce ne fut pas un exercice facile, “un long fleuve tranquille” pour reprendre une expression désormais devenue familière. Chacun s’en serait douté.

En effet dans un environnement où tout change en permanence, où la consigne d’un jour devient le contrordre du lendemain... il fallait bien que nous apportions à nos confrères un mot qui semble avoir complètement disparu de notre vocabulaire : “la visibilité”.

Bien sûr, nombreux sont ceux, à l’esprit chagrin, qui ne manqueront pas de nous faire remarquer qu’il est impossible d’offrir de la visibilité aujourd’hui et qu’il faut apprendre par temps de tempête à naviguer à vue. Peut-être. Peut-être ont-ils raison ?

Nous avons pensé l’inverse dans le groupe de travail. Autant le dire. En effet, nous sommes persuadés qu’il existe, même dans les périodes de tourmente, des “invariants”, des tendances de fond qui finissent toujours par refaire surface et s’imposer.

Tel a été notre état d’esprit. Les concurrents du “Vendée Globe” ne penseraient-ils pas autrement !

Après tout, que nous enseigne l’histoire ? Qu’une pandémie, quelle qu’elle soit, fût-elle grave, finit toujours par s’arrêter, d’un seul coup.

Relisons dans ces moments de confinement l’ouvrage d’Albert Camus “*La peste*”.

“... On avait seulement l’impression que la maladie s’était épuisée elle-même ou peut-être qu’elle se retirait après avoir atteint tous ses objectifs. En quelque sorte, son rôle était fini.”

Cette brochure marque donc une ambition : offrir à nos confrères, évaluateurs, cette “visibilité” qui leur manque tout particulièrement aujourd’hui.

J’espère, et le groupe de travail qui m’a accompagné dans cette réflexion laborieuse, l’espère tout autant que moi, que nous aurons réussi notre pari.

Maud Bodin-Veraldi
Coordonnatrice du groupe de travail de la CCEF

Les membres du groupe de travail de la CCEF



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

Directrice d’investissement Private Equity



Étienne Langer

Chef de mission Audit - Évaluation
Consultant sénior en Evaluation



Teddy Guérineau

Membre du collège des experts en évaluation d’entreprise certifié CCEF, expert financier



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, Auteur