

BAROMÈTRE DE VALORISATION DES PME

ABSOLUCE

ÉTUDE SUR LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE

2017

Baromètre ABSOLUCE de valorisation des PME 2017

ETUDE RÉALISÉE PAR ABSOLUCE SUR LA PÉRIODE DE 2008 À 2016

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 ?

Edito du Président / Baromètre 2017

Le marché des cessions d'entreprise a été longtemps un marché d'acheteurs, les vendeurs attendant passivement les propositions.

Il en va totalement différemment aujourd'hui.

Les vendeurs sous le triple effet de la mondialisation, de la digitalisation et du risque de rupture sont devenus très actifs.

L'évaluateur se trouve alors confronté à de nombreuses difficultés notamment lorsqu'il s'agit de PME non cotées du fait de l'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. 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 première année est publiée en annexe la première étude appliquée aux entreprises allemandes.

Dès l'instant, où nous pourrons détenir 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	LOCALISATION	NOM	PRÉNOM
Sygnatures	Haute Garonne	Aboin	Valérie
Aequitas	Nord	Creton	Sylvain
Aequitas	Nord	Darroussez	Jean-François
Lassus et ass.	Gironde	Delbast	Michel
PTBG	Calvados	Dineur	François
Auditis	Saône et Loire	Dumas	Thierry
ACC	Var	Froment	Romain
PTBG	Calvados	Gemy	Reynald
Lassus et ass.	Gironde	Gimenez	Frédéric
Mai Bennet et ass.	Aveyron	Mai	Philippe
Martini	Seine-Maritime	Martini	Florence
SECEF	Meurthe et Moselle	Migot	Alain
P2R	Paris	Palies	Jean-Baptiste
DGL	Hérault	Recalde	Michel
Rossignol	Maine et Loire	Rossignol	Stéphane
PTBG	Calvados	Thorel	Jean-Pascal
Absoluce	Paris	Tudel	Michel

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 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 InFinancials 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 InFinancials.

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 huitième 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 a été repensée pour améliorer 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 PAR SECTEUR ET PAR TAILLE

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

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

3. UNE COMPARAISON AVEC L'ALLEMAGNE

Cette nouvelle édition intègre une comparaison spécifique des principaux indicateurs avec ceux observés sur les sociétés allemandes

Par souci de comparabilité des résultats avec les années précédentes, le baromètre a été actualisé pour la France sans intégration des sociétés allemandes qui font l'objet d'un chapitre spécifique.

4. UTILISATION DU BAROMÈTRE

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

Préalablement à sa mise en oeuvre, 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 pré-requis indispensable à toutes les missions en évaluation.

Sommaire

1. Note de synthèse pour la France	12
1.1. Les résultats d'ensemble du baromètre 2017	14
1.2. La sensibilité des résultats au contexte économique	15
1.3. L'analyse par secteur d'activité et par taille	15
2. Méthodologie	16
2.1. Méthodologie utilisée pour le calcul des décotes liées à l'absence de marché	17
2.2. Approfondissement de l'approche ABSOLUCE	18
3. Résultats de l'étude pour la France	20
3.1. Le coefficient beta	22
3.2. Le coût des fonds propres (COE)	23
3.3. Le coût moyen pondéré du capital (WACC)	24
3.4. Le multiple de résultat net (PER)	25
3.5. Le multiple de résultat net d'exploitation (EBIT)	27
3.6. Le multiple du résultat brut d'exploitation (EBITDA)	28
4. Les résultats sectoriels pour la France	30
5. Les résultats en fonction de la taille pour la France	40
6. Les résultats en fonction de la taille et du secteur (France)	44
7. Données sur les secteurs pour la France	58
8. Baromètre des sociétés allemandes	64
9. Conclusion	70
10. Absoluce – Présentation et contact	72



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 « InFinancials », 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 neuf années (2008 à 2016) 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. LES RÉSULTATS D'ENSEMBLE DU BAROMÈTRE 2017

Le passage des multiples de valorisation d'une société cotée à une société non cotée, se traduit par une décote (dépréciation). Sur l'année 2016, tous secteurs confondus, les résultats sont les suivants :

Beta et taux d'actualisation 2016 applicables aux sociétés non cotées tous secteurs confondus

	BETA LEVERED	COÛT DES FONDS PROPRES ¹	COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL ² APRÈS IMPÔT
AVANT DÉCOTE	0,71	6%	5,3%
APRÈS DÉCOTE	1,45	10,8%	9,7%

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 2016, une société non cotée présente un beta de 1,45 (contre 0,71 pour une société cotée), un coût des fonds propres de 10,8 % (contre 6,0 % pour une société cotée) et un coût moyen pondéré du capital de 9,7 % (contre 5,3 % pour une société cotée). L'écart est une mesure du risque de la non-négociabilité des titres de la PME non cotée.

Multiples 2016 applicables aux sociétés non cotées tous secteurs confondus

	MULTIPLE DE RÉSULTAT NET (PER ³)	MULTIPLE DU RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION (EBIT ⁴)	MULTIPLE DU RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA ⁵)
AVANT DÉCOTE	15,9	12,9	8,6
APRÈS DÉCOTE	9,6	7,6	5,6

L'étude d'Absoluce révèle qu'une société non cotée vaut 9,6 fois son résultat net (contre 15,9 fois pour une société cotée), 7,6 fois son résultat net d'exploitation (contre 12,9 fois pour une société cotée) et 5,6 fois son résultat brut d'exploitation (contre 8,6 fois pour une société cotée).

2. LA SENSIBILITÉ DES RÉSULTATS AU CONTEXTE ÉCONOMIQUE

La valorisation des sociétés cotées a diminué significativement entre 2009 et 2011 (impacts de la crise économique et financière). Elle est passé d'un multiple de 15,7 fois à 11,2 fois le bénéfice net – soit une baisse de 28,6% – les sociétés non cotées ont vu leur multiple de valorisation rester relativement stable (entre 9,8 et 8,7). Les années 2012 à 2015 marquent une amélioration sensible du multiple de bénéfice net pour les sociétés cotées – pour atteindre un PER de 17,0 en 2015 – pour terminer par une légère diminution à 15,9, alors que l'on constate une reprise douce et constante depuis 2014 pour les sociétés non cotées.

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.

3. L'ANALYSE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ ET PAR TAILLE

L'étude ABSOLUCE 2017 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 2017 est basé sur les derniers comptes publiés des sociétés du panel soit les comptes 2016

¹ COE « Cost Of Equity » : coût des fonds propres.

² WACC « Weighted average cost of capital » : coût moyen pondéré du capital.

³ PER « Price Earning Ratio » : multiple de résultat net.

⁴ L'EBIT est le résultat avant intérêts des emprunts, avant impôt et après amortissements et dépréciations.

⁵ L'EBITDA est le résultat avant intérêts des emprunts, avant impôt et avant amortissements et dépréciations.

2

MÉTHODOLOGIE

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 marchés⁷.

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).

⁷ 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 négociabilité 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 décote et les taux d'actualisation appropriés permettant de déterminer la valeur d'une entreprise non cotée.

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

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 indicateurs de volatilité) ne reflètent pas la réalité de la valeur ou la réalité des risques effectivement 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'actualisation 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 TRADABLE (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'évolution de la valeur des entreprises non cotées en France.

3

RÉSULTATS DE
L'ÉTUDE POUR LA
FRANCE

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 « InFinancials », 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 neuf années consécutives, de 2008 à 2016, afin de déterminer les tendances d'évolution.

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

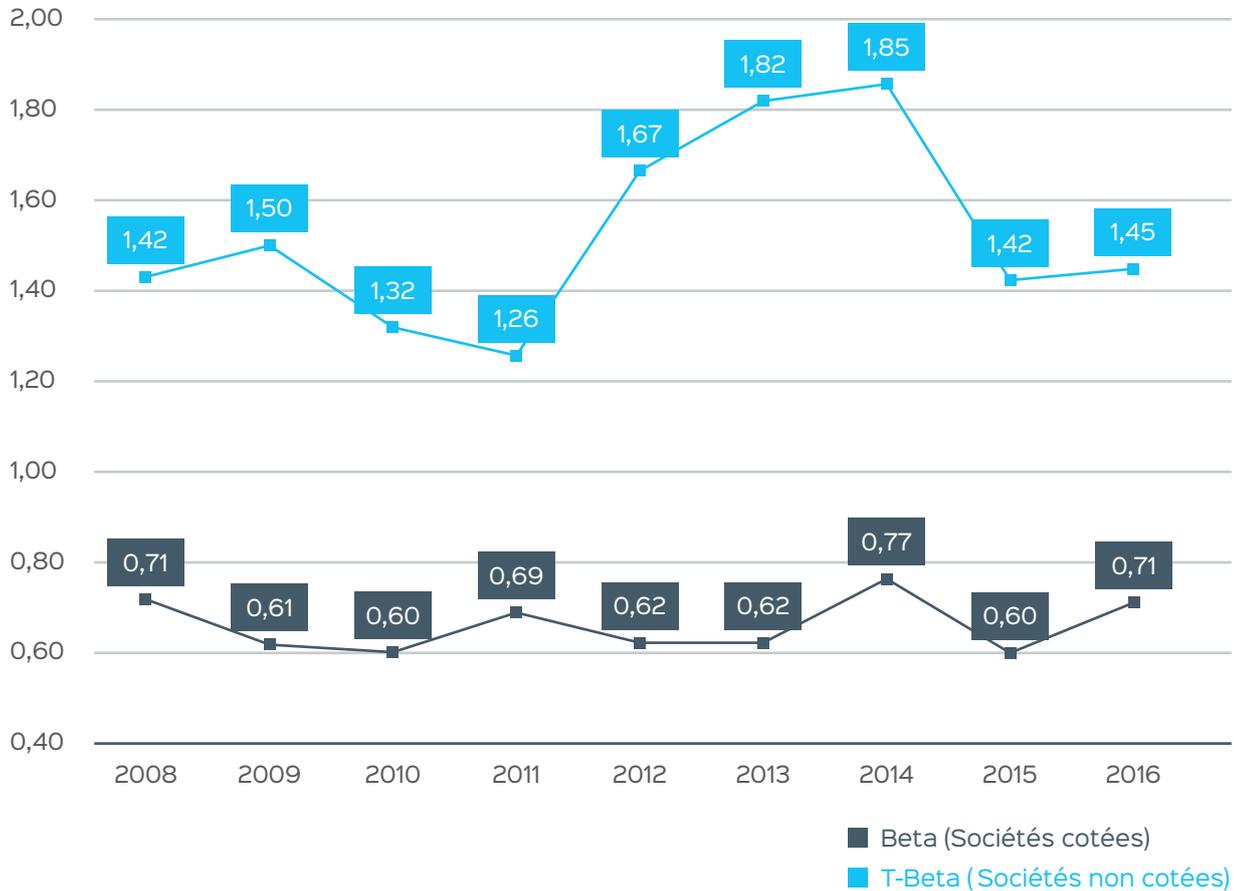
La valorisation des PME est déclinée selon 6 composantes :

- ➔ 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.

1. LE COEFFICIENT BETA

Graphique 1 : Evolution du coefficient beta pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016

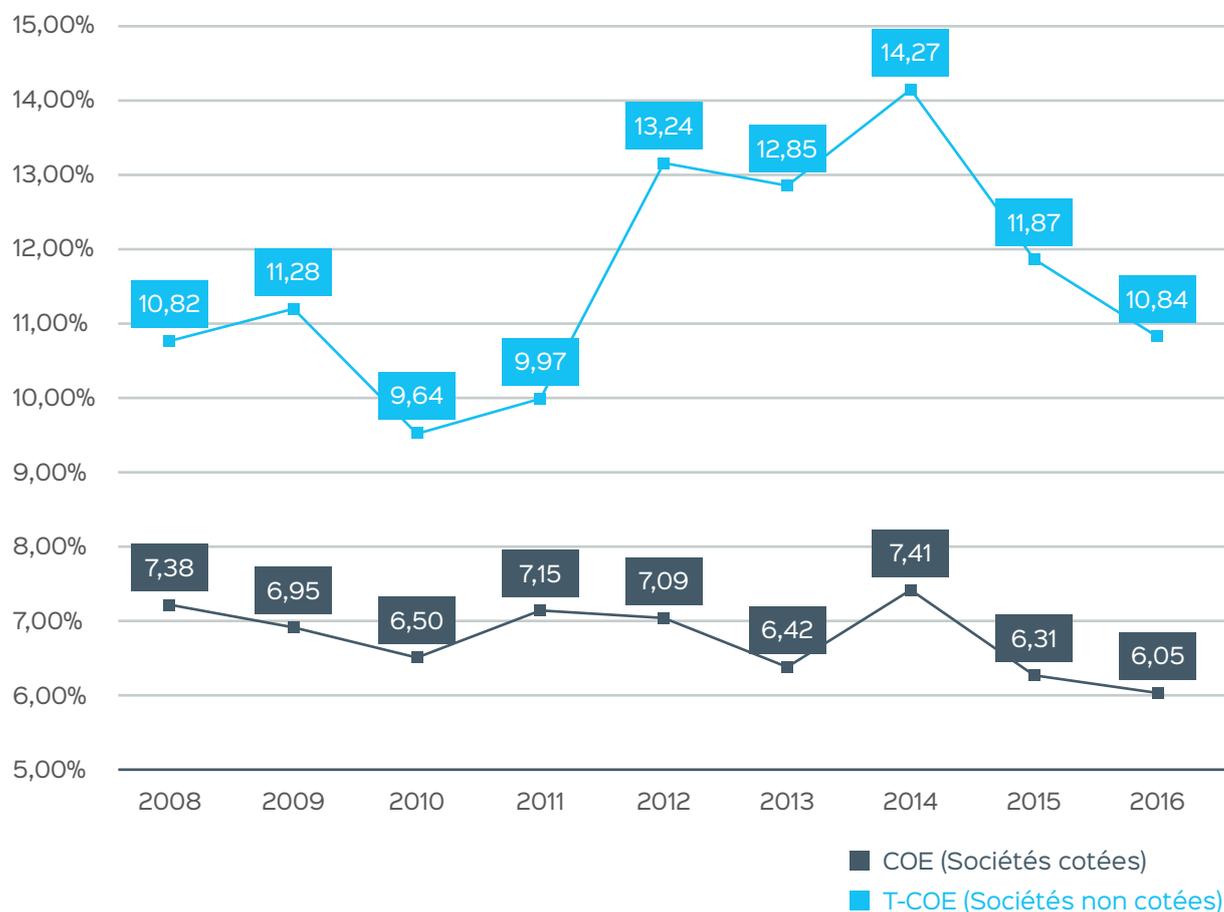


Source : Absoluce. Données 2016. L'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

Le coefficient beta des sociétés cotées reste sensiblement stable sur la période étudiée entre 0,6 et 0,8. En revanche, il n'en est pas de même du beta corrigé (« Total beta ») qui a connu depuis 2015 une baisse pour se stabiliser à 1,45, ce qui traduit de manière sous-jacente une baisse du risque des sociétés non cotées.

2. LE COÛT DES FONDS PROPRES (COE)

Graphique 2 : Evolution du coût des fonds propres (COE) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016



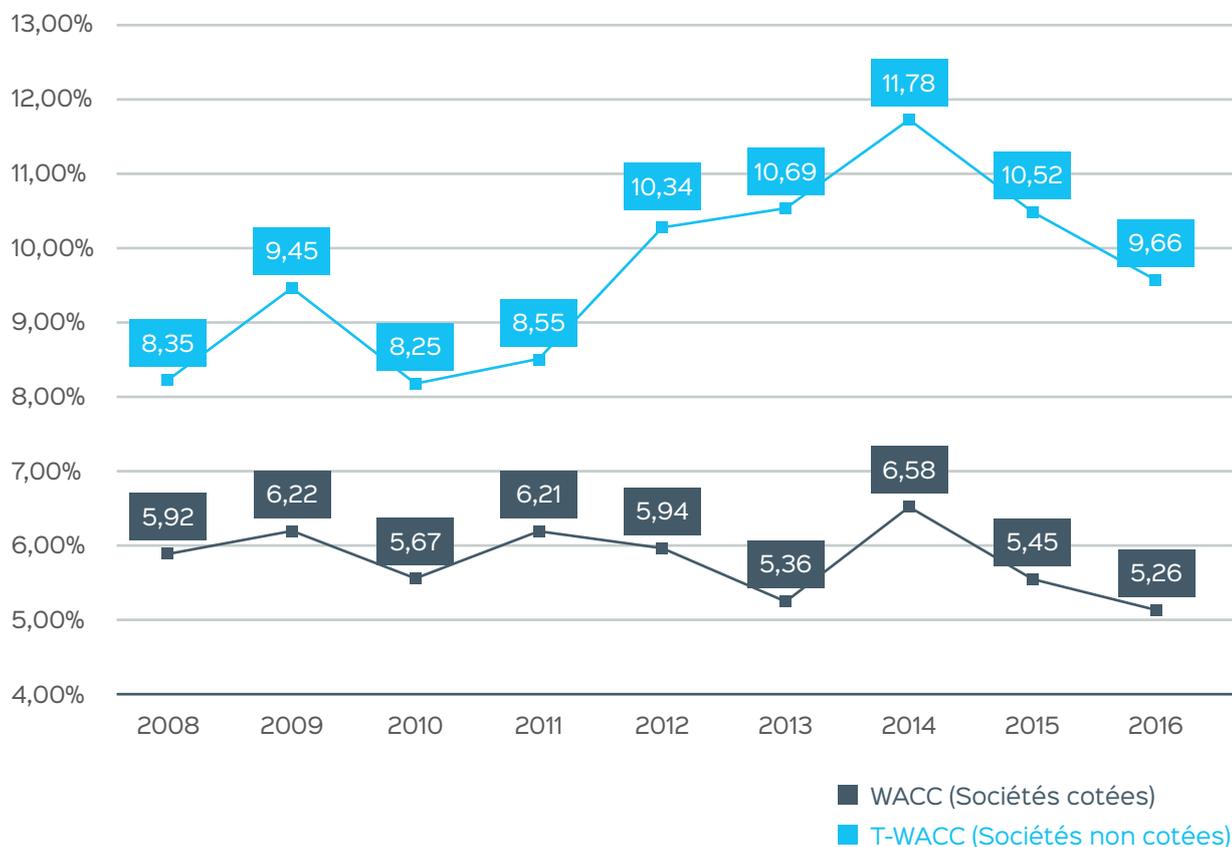
Source : Absoluce. Données 2016. L'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE

Le coût du financement en fonds propres pour les sociétés cotées est en légère diminution pour atteindre 6,05 %. Comme on a pu le constater pour les coefficients « beta », le coût des fonds propres corrigé a diminué depuis 2015 pour atteindre sur la dernière année 10,8 %.

Ce taux proche de 11 % 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 6,05 % comme le montre le graphique ci-dessus.

3. LE COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL (WACC)

Graphique 3 : Evolution du coût moyen pondéré du capital (WACC) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016



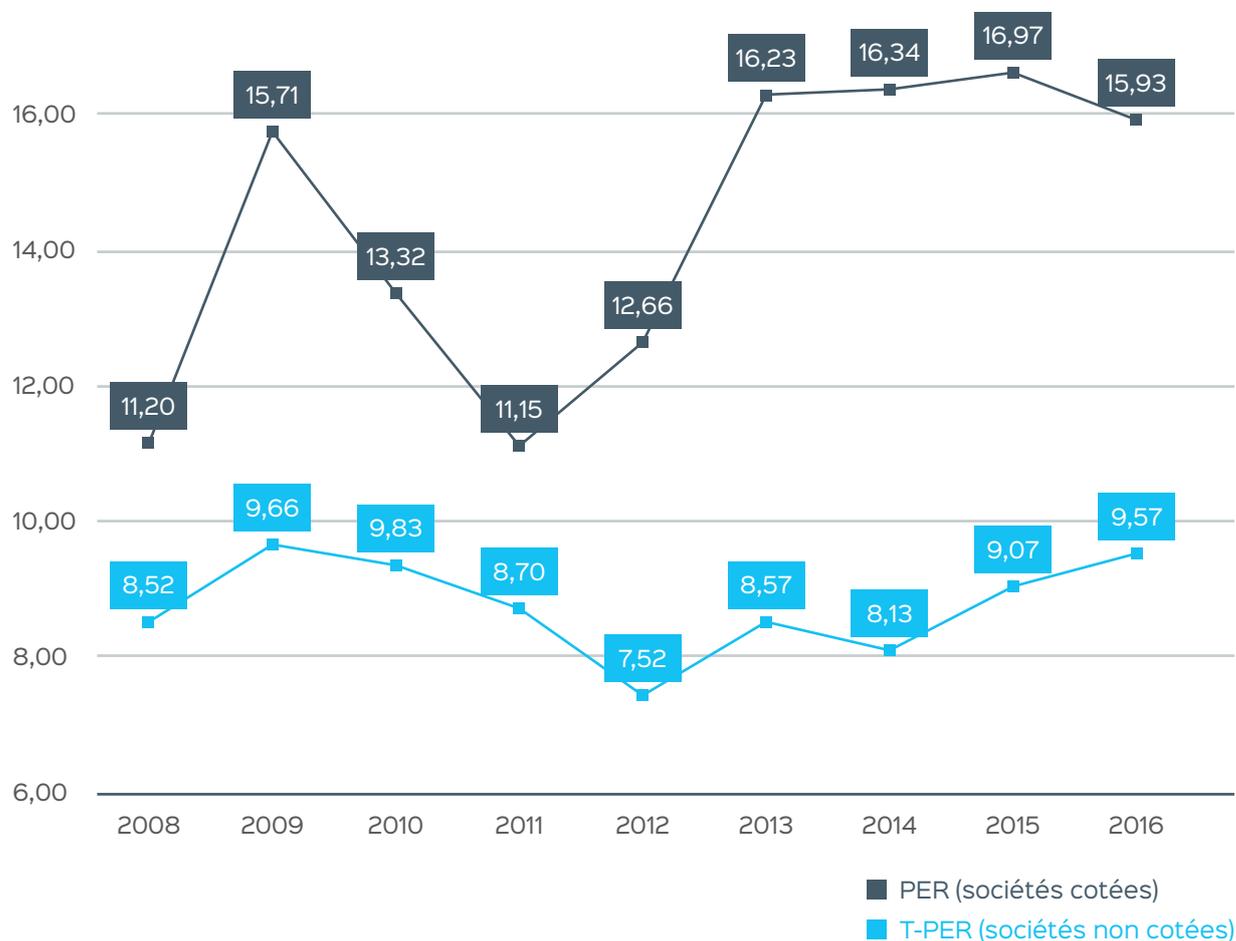
Source : Absoluce. Données 2016. L'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

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 2016), pondéré par une structure de financement médiane (86,8% en fonds propres et 13,2% de dettes) et un coût de la dette après impôts de 2,8 %.

- Le graphique ci-dessus montre une assez grande stabilité du WACC sur la période considérée, entre 5,3% et 6,6%. En revanche, le WACC corrigé (T-WACC) montre, comme pour le coût des fonds propres, une forte progression depuis 2012 pour atteindre 11,8% pour diminuer les années suivantes. La dernière année le T-WACC s'élève à 9,7 %.
- Ce taux de 9,7 % 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 5,3% comme le montre le graphique ci-dessus.

4. LE MULTIPLE DE RÉSULTAT NET (PER)

Graphique 4 : Evolution du multiple du résultat net (PER) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016



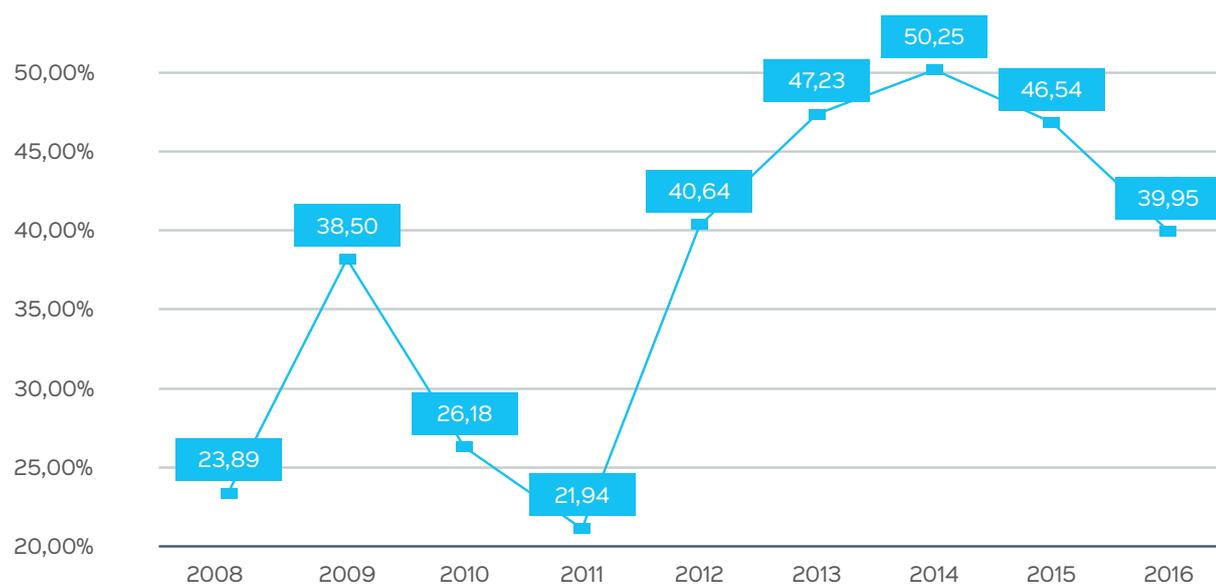
Source : AbsoluCe. Données 2016. L'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

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 forte diminution entre 2009 et 2011 (de 15,7 à 11,2), retrouve une forte augmentation sur les deux années suivantes passant successivement de 12,7 à 16,2 pour se stabiliser de 2013 à 2016 entre 15,9 et 17.

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 le résultat net) et qui fléchit pour atteindre 7,5 en 2012 pour remonter à 9,6 en 2016. Avec ce graphique, on peut en déduire que la valeur d'une PME se situe entre 7,5 et 9,8 fois son bénéfice avec une tendance autour de 8,7 fois le bénéfice (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.

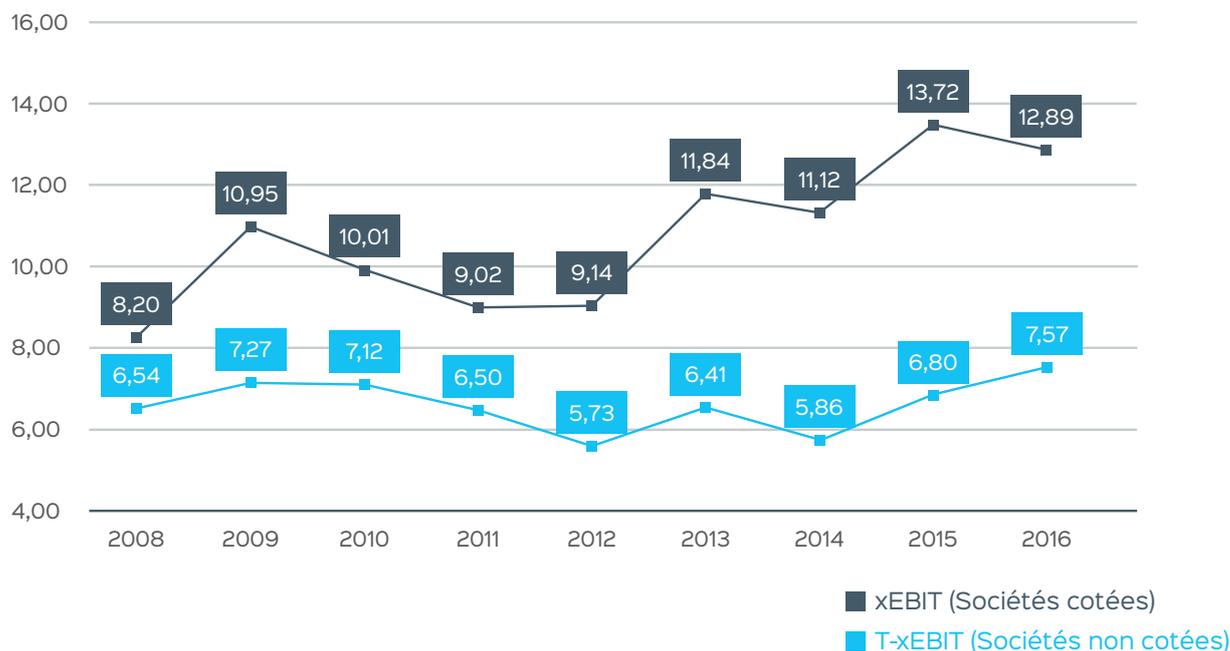
Graphique 5 : Evolution du taux de décote du PER sur la période 2008 à 2016



Le taux de décote du multiple de résultat net fluctue entre 22% et 50%. Un professionnel appliquera le plus souvent une décote médiane de l'ordre de 35 % sur le multiple de résultat net obtenu par les données du marché.

5. LE MULTIPLE DE RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION (EBIT)

Graphique 6 : Evolution du multiple d'EBIT pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016

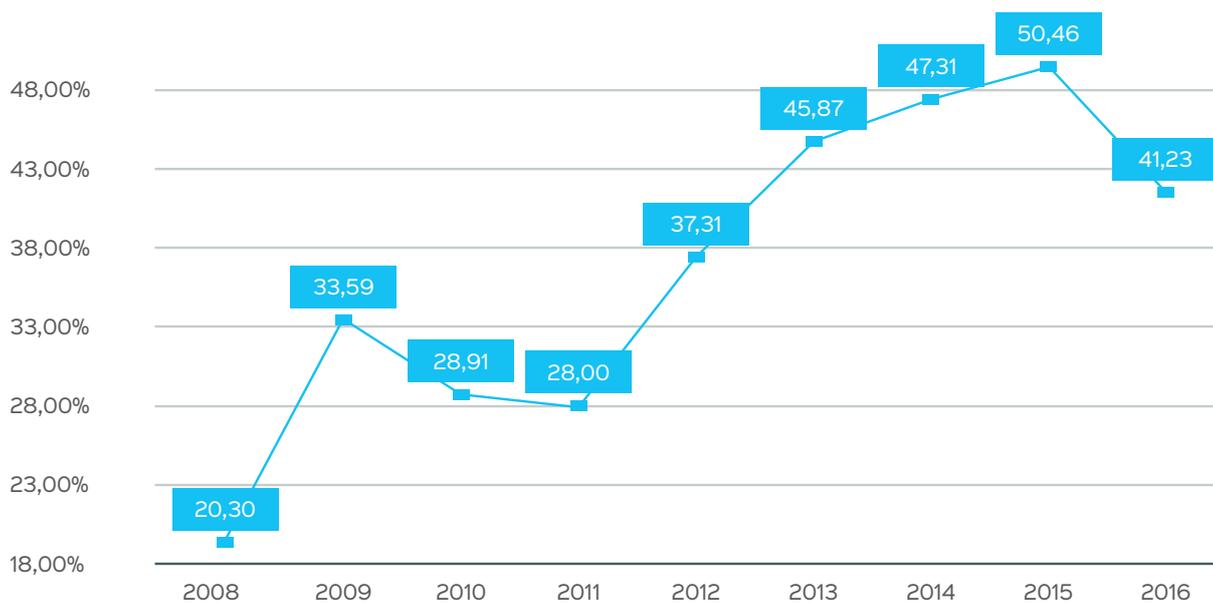


Source : Absoluce. Données 2016. L'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

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 13,7 avec un point culminant en 2015. La courbe en bleu 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 5,7 et 7,6 fois son bénéfice avant intérêts et avant impôts, avec une moyenne autour de 6,7 fois le bénéfice avant intérêts et impôts.

- ➔ En 2016, le multiple décoté s'établit à 7,6 fois l'EBIT ce qui constitue un repère que les professionnels spécialisés dans les transactions de PME connaissent bien.

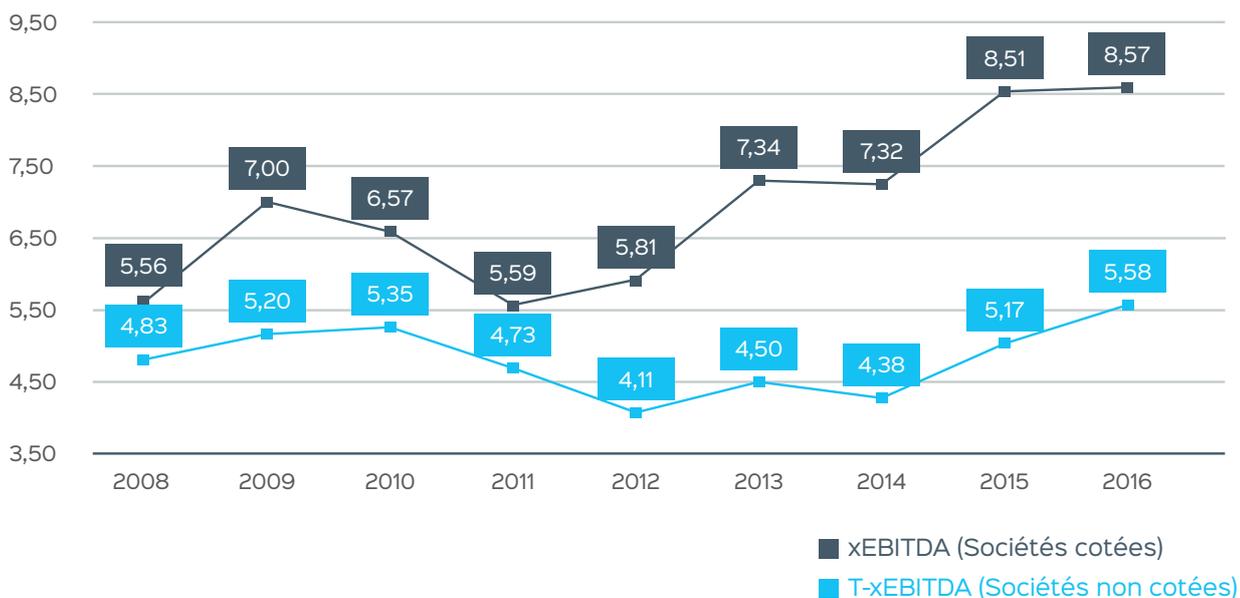
Graphique 7 : Evolution du taux de décote du multiple d'EBIT sur la période 2008 à 2016



Le taux de décote de l'EBIT fluctue entre 20% et 50 % avec une moyenne autour de 35%.

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

Graphique 8 : Evolution du multiple d'EBITDA pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016

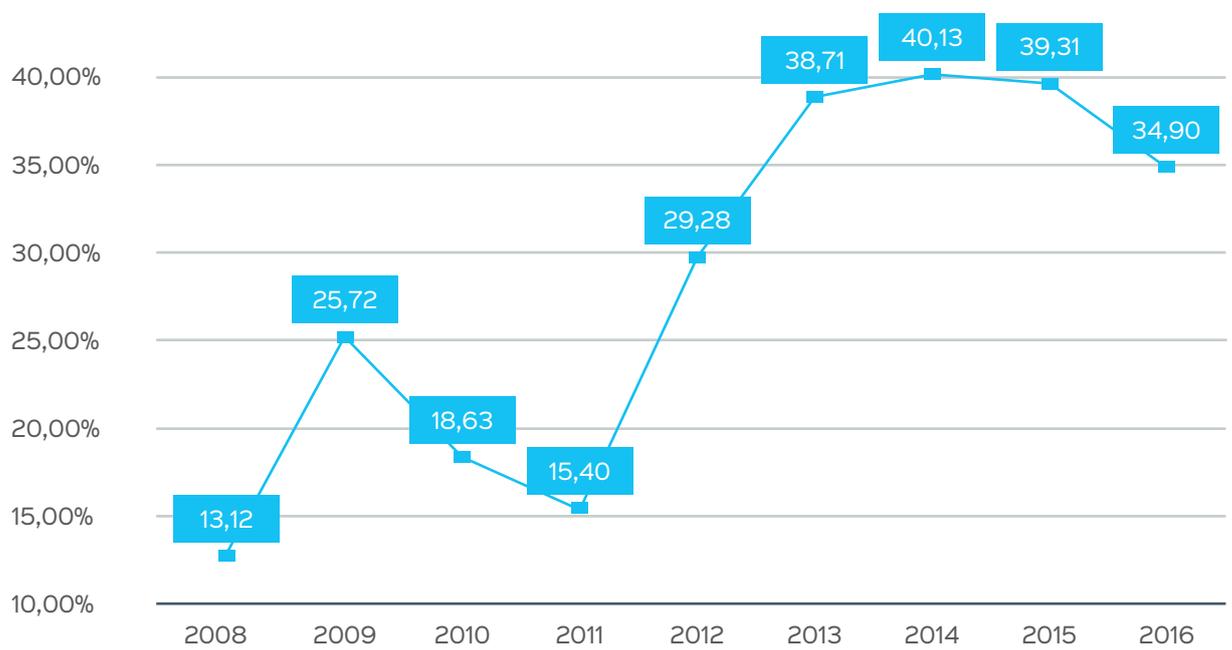


Source : Absoluce. Données 2016. L'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

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 8,6 avec un point culminant la dernière année. La courbe en bleu 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 le bénéfice d'exploitation.

- ➔ La dernière année, le multiple décoté s'établit à 5,6 fois l'EBITDA ce qui constitue une valeur pivot souvent rencontrée lors de transactions de PME.

Graphique 9 : Evolution du taux de décote de l'EBITDA sur la période 2008 à 2016



Le taux de décote de l'EBITDA varie entre 13% et 40% avec une moyenne autour de 26%.

4

LES RÉSULTATS SECTORIELS POUR LA FRANCE

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 répartis 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 distincts⁸.

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.

⁸ *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	EXEMPLES DE SOCIÉTÉS DU PANEL
Automobile et équipementiers	Renault, Peugeot, Michelin, Valeo, Faurecia
Bâtiment et des travaux publics	Bouygues, Compagnie de Saint-Gobain, Eiffage, Lafarge, Vicat, Vinci
Commerce de détail	Carrefour, Casino, Kering, Mr Bricolage, Fnac
Energies	EDF, Engie, Véolia Environnement, Areva, Suez Environnement
Équipement de la personne et de la maison	Hermès International, Archos, Lexibook, ST Dupont, L'Oréal, Trigano, Ubisoft, Seb
Immobilier	ANF Immobilier, Icade, Parfe, Foncière des Régions, Nexity, Courtois, Klepierre
Industrie des biens et services	Airbus Group, Safran, Akka Technologies, GL Event, Manitou, Synergie, Thales, Legrand, Nexans, Alstom, Vallourec, ollore Aurea, Norbert Dentressangle
Logiciels	Cegid Group, CAST, Dassault Systemes, Visiodent, Pharmagest Interactive
Médias	TF1, NRJ Group, Spir Communication, Publicis, Havas, Lagardère, Vivendi, JC Decaux
Pétrole et gaz	Total, Esso, Maurel et Prom
Produits alimentaires et boissons	Danone, Fleury Michon, Naturex, Vranken Pommery, Vilmorin & Cie, Bonduelle
Ressources de base et produits chimiques	Air Liquide, Solvay, Euro Ressources, Imerys, Eramet
Santé	Sanofi, BioMerieux, Medica, Boiron, Essilor, Orpea, Transgene, AB Science, Medtech
Services et conseils en ingénierie	Altran Technologies, Cap Gemini, Cegedim, Soft Computing, Valtech
Technologies et télécommunications	Cibox Inte@active, Neopost, Afone, Orange, Iliad, Riber, STMicroelectronics, Avenir Telecom
Voyages et loisirs	Compagnie des Alpes, Groupe Partouche, Accor, Sodexo

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

Tableau 2 : Résultats sectoriels du beta et du total beta en 2016

Tableau 3 : Résultats sectoriels du coût du financement en fonds propres (COE) en 2016

Tableau 4 : Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital (WACC) en 2016

Tableau 5 : Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2016

Tableau 6 : Résultats sectoriels du multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en 2016

Tableau 7 : Résultats sectoriels du multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en 2016

Tableau 2 : Résultats sectoriels du beta et du total beta en 2016

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	BETA	TOTAL BETA
Automobile et équipementiers	8	1,14	1,67
Bâtiment et des travaux publics	6	0,86	1,33
Commerce de détail	5	1,00	1,45
Energies	7	0,78	1,30
Équipement de la personne et de la maison	14	0,64	1,43
Immobilier	12	0,44	1,06
Industrie des biens et services	51	0,67	1,54
Logiciels	13	0,54	1,41
Médias	17	0,74	1,61
Pétrole et gaz	4	1,02	2,11
Produits alimentaires et boissons	6	0,28	1,20
Ressources de base et produits chimiques	14	1,25	1,77
Santé	18	0,69	1,44
Services et conseils en ingénierie	20	0,64	1,47
Technologies et télécommunications	15	0,56	1,80
Voyages et loisirs	6	0,57	1,51
Tous secteurs	216	0,71	1,45

Résultats sectoriels du Beta (Sociétés cotées) et du Total Beta (Sociétés non cotées) en 2016 : 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 2016

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	COE	T-COE
Automobile et équipementiers	8	8,8%	12,2%
Bâtiment et des travaux publics	6	7,0%	10,0%
Commerce de détail	5	7,9%	10,8%
Energies	7	6,5%	9,8%
Équipement de la personne et de la maison	14	5,6%	10,7%
Immobilier	12	4,4%	8,3%
Industrie des biens et services	51	5,8%	11,4%
Logiciels	13	5,0%	10,6%
Médias	17	6,3%	11,8%
Pétrole et gaz	4	8,0%	15,1%
Produits alimentaires et boissons	6	3,3%	9,2%
Ressources de base et produits chimiques	14	9,5%	12,9%
Santé	18	5,9%	10,7%
Services et conseils en ingénierie	20	5,6%	11,0%
Technologies et télécommunications	15	5,1%	13,1%
Voyages et loisirs	6	5,2%	11,2%
Tous secteurs	216	6,0%	10,8%

Résultats sectoriels du coût des fonds propres avant et après décote en 2016 : Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ». Les données du COE (Sociétés cotées) et du T-COE (Sociétés non cotées) sont des valeurs médianes.

Tableau 4 : Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital (WACC) en 2016

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	WACC APRÈS IS	T-WACC APRÈS IS
Automobile et équipementiers	8	7,3%	10,8%
Bâtiment et des travaux publics	6	6,2%	8,7%
Commerce de détail	5	6,9%	9,9%
Energies	7	4,8%	6,8%
Équipement de la personne et de la maison	14	5,0%	9,6%
Immobilier	12	3,7%	5,5%
Industrie des biens et services	51	5,3%	9,7%
Logiciels	13	4,8%	10,3%
Médias	17	6,2%	11,1%
Pétrole et gaz	4	6,7%	13,1%
Produits alimentaires et boissons	6	2,8%	7,6%
Ressources de base et produits chimiques	14	6,8%	10,2%
Santé	18	5,5%	10,2%
Services et conseils en ingénierie	20	6,1%	10,6%
Technologies et télécommunications	15	4,9%	12,7%
Voyages et loisirs	6	4,4%	6,6%
Tous secteurs	216	5,3%	9,7%

Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital avant et après décote en 2016 : Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ». Les données du WACC (Sociétés cotées) et du T-WACC (Sociétés non cotées) (après impôt) sont des valeurs médianes.

Tableau 5 : Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2016

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	MULTIPLE DE PER	T-PER	TAUX DE DECOTE
Automobile et équipementiers	8	9,3	7,2	22,2%
Bâtiment et des travaux publics	6	16,0	11,0	31,6%
Commerce de détail	5	9,4	5,8	38,3%
Energies	7	13,6	10,4	23,4%
Équipement de la personne et de la maison	14	22,5	11,2	50,3%
Immobilier	12	9,6	7,6	20,9%
Industrie des biens et services	51	19,1	9,6	49,9%
Logiciels	13	19,8	9,5	52,0%
Médias	17	12,0	10,0	17,1%
Pétrole et gaz	4	0,8	0,8	9,8%
Produits alimentaires et boissons	6	32,1	10,4	67,6%
Ressources de base et produits chimiques	14	13,8	11,6	16,2%
Santé	18	25,7	11,3	55,9%
Services et conseils en ingénierie	20	15,0	9,2	39,1%
Technologies et télécommunications	15	13,5	7,4	45,2%
Voyages et loisirs	6	7,3	4,6	36,2%
Tous secteurs	216	15,9	9,6	39,9%

Résultats sectoriels du résultat net avant et après décote en 2016 : Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ». Les données du PER (Sociétés cotées) et du T-PER (Sociétés non cotées) sont des valeurs médianes.

Secteur Pétrole et Gaz (PER : 0,85 et T-PER : 0,76)

Tableau 6 : Résultats sectoriels du multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en 2016

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	MULTIPLE D'EBIT	T-xEBIT	TAUX DE DECOTE
Automobile et équipementiers	8	8,2	6,0	26,7%
Bâtiment et des travaux publics	6	12,7	10,1	20,8%
Commerce de détail	5	11,4	5,2	54,2%
Energies	7	12,9	9,1	28,8%
Équipement de la personne et de la maison	14	12,8	7,4	42,2%
Immobilier	12	14,4	11,2	22,5%
Industrie des biens et services	51	13,4	7,0	47,9%
Logiciels	13	13,5	6,3	53,1%
Médias	17	10,7	7,1	33,8%
Pétrole et gaz	4	9,5	7,5	20,6%
Produits alimentaires et boissons	6	29,7	10,6	64,3%
Ressources de base et produits chimiques	14	11,4	8,5	25,8%
Santé	18	17,9	8,8	50,8%
Services et conseils en ingénierie	20	10,7	5,7	46,9%
Technologies et télécommunications	15	10,6	5,4	49,1%
Voyages et loisirs	6	12,6	6,6	47,7%
Tous secteurs	216	12,9	7,6	41,2%

Résultats sectoriels du résultat net d'exploitation avant et après décote en 2016 : Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ». Les données du xEBIT (Sociétés cotées) et du T-xEBIT (Sociétés non cotées) sont des valeurs médianes.

Tableau 7 : Résultats sectoriels du multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en 2016

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	MULTIPLE D'EBITDA	T-xEBITDA	TAUX DE DECOTE
Automobile et équipementiers	8	5,2	4,3	17,6%
Bâtiment et des travaux publics	6	7,6	6,5	14,4%
Commerce de détail	5	6,9	5,2	24,1%
Energies	7	6,6	5,7	12,9%
Équipement de la personne et de la maison	14	10,0	5,8	41,3%
Immobilier	12	14,1	11,9	15,7%
Industrie des biens et services	51	8,4	5,2	37,6%
Logiciels	13	9,8	5,1	47,5%
Médias	17	8,0	5,5	31,3%
Pétrole et gaz	4	7,7	6,2	20,1%
Produits alimentaires et boissons	6	13,9	8,2	40,9%
Ressources de base et produits chimiques	14	8,2	5,8	28,9%
Santé	18	11,8	6,7	43,1%
Services et conseils en ingénierie	20	8,2	5,0	39,6%
Technologies et télécommunications	15	6,9	4,7	32,6%
Voyages et loisirs	6	7,2	5,6	22,0%
Tous secteurs	216	8,6	5,6	34,9%

Résultats sectoriels du résultat brut d'exploitation avant et après décote en 2016 : Le nombre de sociétés de chaque secteur est indiqué dans la colonne « Taille Echantillon ». Les données du xEBITDA (Sociétés cotées) et du T-xEBITDA (Sociétés non-cotées) 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	MULTIPLE D'EBITDA DECOTE	TAUX DE DECOTE
Logiciels	9,8	5,1	47,5%
Santé	11,8	6,7	43,1%
Equipement de la personne et de la maison	10,0	5,8	41,3%

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	MULTIPLE D'EBITDA DECOTE	TAUX DE DECOTE
Energies	6,6	5,7	12,9%
Bâtiment et des travaux publics	7,6	6,5	14,4%
Immobilier	14,1	11,9	15,7%

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

5

LES RÉSULTATS EN
FONCTION DE LA
TAILLE POUR LA
FRANCE

Les résultats en fonction de la taille pour la France

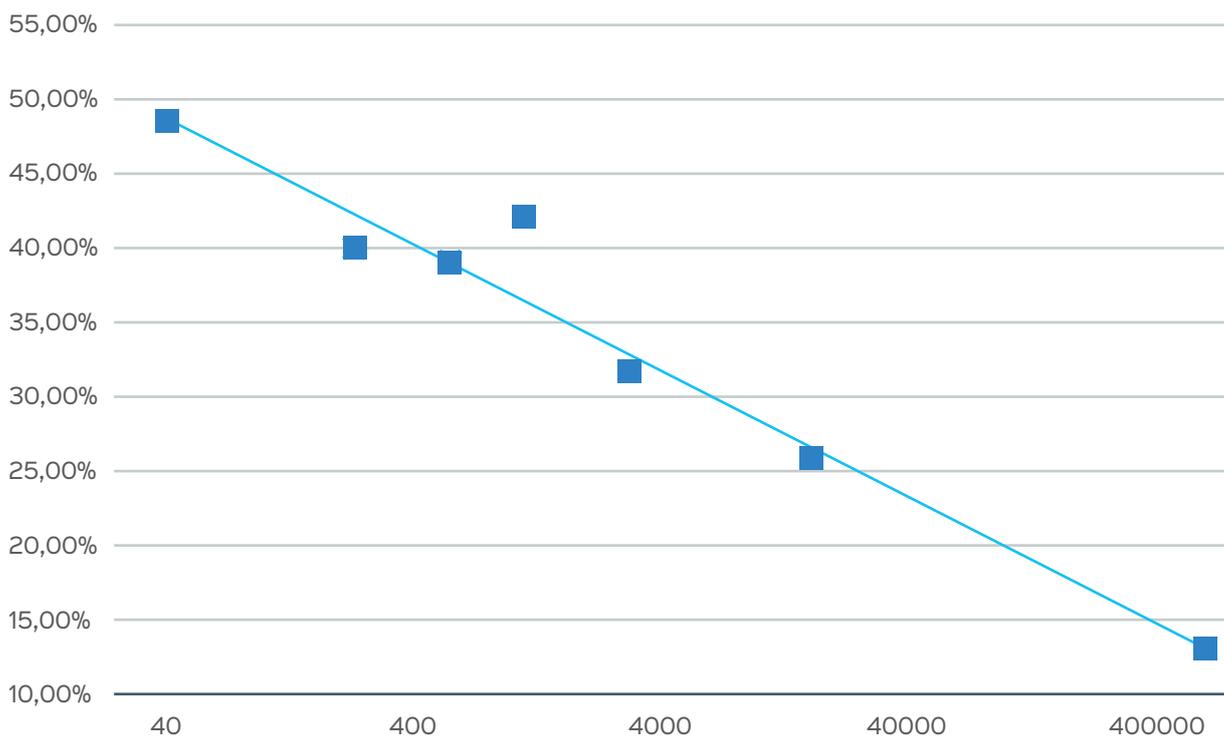
Enfin, ABSOLUCE a souhaité vérifier si la taille de l'entreprise (mesurée par le niveau du chiffre d'affaires) avait ou non une influence sur le taux de décote avec l'idée sous-jacente que plus une entreprise est petite, plus elle encourt des risques liés à la diversification insuffisante de ses marchés, 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	MULTIPLE D'EBITDA DECOTE	TAUX DE DECOTE DE L'EBITDA EN FONCTION DE LA TAILLE
0-100	9,3	4,7	49,22%
100-400	8,4	5,0	40,00%
400-800	7,8	4,8	39,40%
800-1500	10,0	5,8	42,19%
1500-5000	9,4	6,4	31,94%
5000-20000	8,2	6,0	26,81%
20000-1000000	6,9	6,0	12,83%

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



■ Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille

Taux décote en abscisse et niveau de chiffre d'affaires (en M€) en ordonné

$$y = -0,039 \ln(x) + 0,6458$$

$$R^2 = 0,9566$$

La courbe logarithmique met bien en évidence la corrélation (coefficient de détermination R2 de 0,96) 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 100 millions d'euros, un professionnel pourra retenir un taux de décote de près de 46,6 % (= $-0,039 \times \ln(100) + 0,6458$). Cela signifie que lorsque le marché indique un EBITDA de 7, 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 95%).

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.

6

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

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 (20 tranches de chiffre d'affaires).

Le baromètre ABSOLUCE 2017 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 (20 niveau de chiffre d'affaires) et du secteur d'activité (16 secteurs).

Tableau 11 : Beta en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ÉNERGIES	EQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0-10	2,8	2,2	2,4	2,2	2,4	1,8	2,6	2,4
10-15	2,6	2,1	2,3	2,0	2,2	1,7	2,4	2,2
15-20	2,6	2,0	2,2	2,0	2,2	1,6	2,4	2,2
20-40	2,5	2,0	2,1	1,9	2,1	1,6	2,3	2,1
40-60	2,4	1,9	2,0	1,8	2,0	1,5	2,2	2,0
60-100	2,3	1,8	2,0	1,8	1,9	1,4	2,1	1,9
100-150	2,2	1,7	1,9	1,7	1,9	1,4	2,0	1,8
150-200	2,1	1,7	1,8	1,6	1,8	1,3	2,0	1,8
200-300	2,0	1,6	1,8	1,6	1,8	1,3	1,9	1,7
300-400	2,0	1,6	1,7	1,5	1,7	1,3	1,8	1,7
400-500	1,9	1,5	1,7	1,5	1,7	1,2	1,8	1,6
500-600	1,9	1,5	1,6	1,5	1,6	1,2	1,8	1,6
600-700	1,9	1,5	1,6	1,4	1,6	1,2	1,7	1,6
700-800	1,8	1,5	1,6	1,4	1,6	1,2	1,7	1,6
800-900	1,8	1,4	1,6	1,4	1,6	1,2	1,7	1,5
900-1000	1,8	1,4	1,6	1,4	1,5	1,1	1,7	1,5
1000-2000	1,7	1,4	1,5	1,3	1,5	1,1	1,6	1,4
2000-3000	1,6	1,3	1,4	1,2	1,4	1,0	1,5	1,4
3000-5000	1,5	1,2	1,3	1,2	1,3	1,0	1,4	1,3
5000-10000	1,4	1,1	1,2	1,1	1,2	0,9	1,3	1,2
Toutes tailles	1,7	1,3	1,4	1,3	1,4	1,1	1,5	1,4

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / SECTEURS	MÉDIAS	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS ALIMENTAIRES ET BOISSONS	RESSOURCES DE BASE ET PRODUITS CHIMIQUES	SANTÉ	SERVICES ET CONSEILS EN INGÉNIERIE	TECHNOLOGIES ET TELECOMMUNICATIONS	VOYAGES ET LOISIRS
0-10	2,7	3,5	2,0	3,0	2,4	2,5	3,0	2,5
10-15	2,5	3,3	1,9	2,8	2,3	2,3	2,8	2,4
15-20	2,5	3,2	1,8	2,7	2,2	2,3	2,8	2,3
20-40	2,4	3,1	1,8	2,6	2,1	2,2	2,6	2,2
40-60	2,3	3,0	1,7	2,5	2,0	2,1	2,5	2,1
60-100	2,2	2,9	1,6	2,4	2,0	2,0	2,4	2,0
100-150	2,1	2,8	1,6	2,3	1,9	1,9	2,3	2,0
150-200	2,0	2,7	1,5	2,2	1,8	1,9	2,3	1,9
200-300	2,0	2,6	1,5	2,2	1,8	1,8	2,2	1,9
300-400	1,9	2,5	1,4	2,1	1,7	1,7	2,1	1,8
400-500	1,9	2,4	1,4	2,1	1,7	1,7	2,1	1,7
500-600	1,8	2,4	1,4	2,0	1,6	1,7	2,0	1,7
600-700	1,8	2,4	1,3	2,0	1,6	1,6	2,0	1,7
700-800	1,8	2,3	1,3	1,9	1,6	1,6	2,0	1,7
800-900	1,7	2,3	1,3	1,9	1,6	1,6	2,0	1,6
900-1000	1,7	2,3	1,3	1,9	1,5	1,6	1,9	1,6
1000-2000	1,6	2,2	1,2	1,8	1,5	1,5	1,8	1,5
2000-3000	1,5	2,0	1,2	1,7	1,4	1,4	1,7	1,5
3000-5000	1,5	1,9	1,1	1,6	1,3	1,3	1,6	1,4
5000-10000	1,3	1,8	1,0	1,5	1,2	1,2	1,5	1,3
Toutes tailles	1,6	2,1	1,2	1,8	1,4	1,5	1,8	1,5

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du coefficient beta en 2016

Tableau 12 : Coût des fonds propres (COE) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016 (en %)

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / SECTEURS	AUTOMOBILE ET EQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	EQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0-10	20,4	16,8	18,1	16,4	17,8	13,9	19,1	17,7
10-15	19,2	15,7	17,0	15,4	16,8	13,1	17,9	16,6
15-20	18,7	15,4	16,5	15,1	16,4	12,7	17,5	16,2
20-40	17,9	14,7	15,9	14,5	15,7	12,2	16,8	15,5
40-60	17,2	14,1	15,2	13,9	15,1	11,7	16,1	14,9
60-100	16,6	13,6	14,7	13,4	14,5	11,3	15,5	14,4
100-150	15,9	13,1	14,1	12,8	13,9	10,9	14,9	13,8
150-200	15,5	12,7	13,7	12,5	13,5	10,5	14,5	13,4
200-300	15,0	12,3	13,3	12,1	13,1	10,2	14,0	13,0
300-400	14,5	11,9	12,8	11,7	12,7	9,9	13,6	12,6
400-500	14,1	11,6	12,5	11,4	12,4	9,6	13,2	12,3
500-600	13,9	11,4	12,3	11,2	12,1	9,4	13,0	12,0
600-700	13,6	11,2	12,1	11,0	11,9	9,3	12,7	11,8
700-800	13,4	11,0	11,9	10,8	11,8	9,2	12,6	11,6
800-900	13,3	10,9	11,7	10,7	11,6	9,0	12,4	11,5
900-1000	13,1	10,8	11,6	10,6	11,5	8,9	12,3	11,4
1000-2000	12,5	10,2	11,0	10,0	10,9	8,5	11,7	10,8
2000-3000	11,7	9,7	10,4	9,5	10,3	8,0	11,0	10,2
3000-5000	11,1	9,1	9,8	8,9	9,7	7,6	10,4	9,6
5000-10000	10,2	8,4	9,0	8,2	8,9	7,0	9,5	8,9
Toutes tailles	12,2	10,0	10,8	9,8	10,7	8,3	11,4	10,6

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / 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
0-10	19,8	25,2	15,4	21,5	17,9	18,3	21,8	18,7
10-15	18,6	23,6	14,5	20,2	16,8	17,2	20,5	17,6
15-20	18,1	23,1	14,1	19,7	16,4	16,8	20,0	17,1
20-40	17,4	22,1	13,6	18,9	15,8	16,1	19,2	16,5
40-60	16,7	21,3	13,0	18,2	15,1	15,5	18,4	15,8
60-100	16,0	20,4	12,5	17,5	14,6	14,9	17,7	15,2
100-150	15,4	19,7	12,0	16,8	14,0	14,3	17,0	14,6
150-200	15,0	19,1	11,7	16,3	13,6	13,9	16,5	14,2
200-300	14,5	18,5	11,3	15,8	13,2	13,4	16,0	13,7
300-400	14,0	17,9	11,0	15,3	12,7	13,0	15,5	13,3
400-500	13,7	17,5	10,7	14,9	12,4	12,7	15,1	13,0
500-600	13,4	17,1	10,5	14,6	12,2	12,4	14,8	12,7
600-700	13,2	16,8	10,3	14,4	12,0	12,2	14,6	12,5
700-800	13,0	16,6	10,2	14,2	11,8	12,1	14,4	12,3
800-900	12,8	16,4	10,0	14,0	11,7	11,9	14,2	12,2
900-1000	12,7	16,2	9,9	13,8	11,5	11,8	14,0	12,0
1000-2000	12,1	15,4	9,4	13,1	11,0	11,2	13,3	11,4
2000-3000	11,4	14,5	8,9	12,4	10,3	10,5	12,6	10,8
3000-5000	10,7	13,7	8,4	11,7	9,8	10,0	11,9	10,2
5000-10000	9,9	12,6	7,7	10,8	9,0	9,2	10,9	9,4
Toutes tailles	11,8	15,1	9,2	12,9	10,7	11,0	13,1	11,2

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du COE en 2016

Tableau 13 : Coût moyen pondéré des financements après impôts (WACC) en fonction de la taille et du secteur d'activité en 2016 (en %)

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)/ SECTEURS	AUTOMOBILE ET EQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	EQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0-10	18,0	14,5	16,6	11,4	16,0	9,1	16,2	17,2
10-15	16,9	13,6	15,6	10,7	15,0	8,6	15,2	16,2
15-20	16,5	13,2	15,2	10,4	14,6	8,4	14,8	15,8
20-40	15,8	12,7	14,6	10,0	14,0	8,0	14,2	15,1
40-60	15,2	12,2	14,0	9,6	13,5	7,7	13,7	14,5
60-100	14,6	11,7	13,5	9,2	13,0	7,4	13,2	14,0
100-150	14,1	11,3	13,0	8,9	12,5	7,1	12,7	13,4
150-200	13,6	11,0	12,6	8,6	12,1	6,9	12,3	13,0
200-300	13,2	10,6	12,2	8,3	11,7	6,7	11,9	12,6
300-400	12,8	10,3	11,8	8,1	11,4	6,5	11,5	12,2
400-500	12,5	10,0	11,5	7,9	11,1	6,3	11,2	11,9
500-600	12,2	9,8	11,3	7,7	10,9	6,2	11,0	11,7
600-700	12,0	9,7	11,1	7,6	10,7	6,1	10,8	11,5
700-800	11,9	9,5	10,9	7,5	10,5	6,0	10,7	11,3
800-900	11,7	9,4	10,8	7,4	10,4	5,9	10,5	11,2
900-1000	11,6	9,3	10,7	7,3	10,3	5,9	10,4	11,0
1000-2000	11,0	8,8	10,1	7,0	9,8	5,6	9,9	10,5
2000-3000	10,4	8,3	9,6	6,6	9,2	5,3	9,3	9,9
3000-5000	9,8	7,9	9,0	6,2	8,7	5,0	8,8	9,3
5000-10000	9,0	7,2	8,3	5,7	8,0	4,6	8,1	8,6
Toutes tailles	10,8	8,7	9,9	6,8	9,6	5,5	9,7	10,3

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / 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
0-10	18,5	21,8	12,8	17,0	17,1	17,7	21,3	11,1
10-15	17,4	20,5	12,0	16,0	16,0	16,6	20,0	10,4
15-20	16,9	20,0	11,7	15,6	15,7	16,2	19,5	10,2
20-40	16,3	19,2	11,2	15,0	15,0	15,6	18,7	9,8
40-60	15,6	18,4	10,8	14,4	14,4	15,0	18,0	9,4
60-100	15,0	17,7	10,4	13,8	13,9	14,4	17,3	9,0
100-150	14,5	17,1	10,0	13,3	13,3	13,8	16,6	8,7
150-200	14,0	16,6	9,7	12,9	13,0	13,4	16,1	8,4
200-300	13,6	16,0	9,4	12,5	12,5	13,0	15,6	8,1
300-400	13,1	15,5	9,1	12,1	12,1	12,6	15,1	7,9
400-500	12,8	15,1	8,9	11,8	11,8	12,3	14,8	7,7
500-600	12,6	14,8	8,7	11,6	11,6	12,0	14,5	7,5
600-700	12,4	14,6	8,5	11,4	11,4	11,8	14,2	7,4
700-800	12,2	14,4	8,4	11,2	11,2	11,7	14,0	7,3
800-900	12,0	14,2	8,3	11,1	11,1	11,5	13,8	7,2
900-1000	11,9	14,0	8,2	10,9	11,0	11,4	13,7	7,1
1000-2000	11,3	13,3	7,8	10,4	10,4	10,8	13,0	6,8
2000-3000	10,6	12,6	7,3	9,8	9,8	10,2	12,3	6,4
3000-5000	10,1	11,9	6,9	9,3	9,3	9,6	11,6	6,0
5000-10000	9,3	10,9	6,4	8,5	8,5	8,9	10,7	5,6
Toutes tailles	11,1	13,1	7,6	10,2	10,2	10,6	12,7	6,6

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du WACC en 2016

Tableau 14 : Multiple de résultat net (PER) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ENERGIES	EQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0-10	4,3	6,6	3,5	6,2	6,7	4,6	5,7	5,7
10-15	4,6	7,0	3,7	6,6	7,1	4,9	6,1	6,1
15-20	4,7	7,2	3,8	6,8	7,3	5,0	6,2	6,2
20-40	4,9	7,5	3,9	7,1	7,6	5,2	6,5	6,5
40-60	5,1	7,8	4,1	7,4	7,9	5,4	6,8	6,7
60-100	5,3	8,1	4,3	7,7	8,2	5,6	7,0	7,0
100-150	5,5	8,4	4,4	8,0	8,6	5,8	7,3	7,3
150-200	5,7	8,6	4,5	8,2	8,8	6,0	7,5	7,5
200-300	5,9	8,9	4,7	8,5	9,1	6,2	7,8	7,8
300-400	6,1	9,2	4,8	8,8	9,4	6,4	8,0	8,0
400-500	6,2	9,5	5,0	9,0	9,7	6,6	8,2	8,2
500-600	6,4	9,6	5,1	9,2	9,8	6,7	8,4	8,4
600-700	6,5	9,8	5,1	9,3	10,0	6,8	8,6	8,5
700-800	6,6	10,0	5,2	9,5	10,2	6,9	8,7	8,7
800-900	6,7	10,1	5,3	9,6	10,3	7,0	8,8	8,8
900-1000	6,7	10,2	5,3	9,7	10,4	7,1	8,9	8,9
1000-2000	7,1	10,7	5,6	10,2	11,0	7,5	9,4	9,3
2000-3000	7,5	11,4	5,9	10,8	11,6	7,9	9,9	9,9
3000-5000	8,0	12,1	6,3	11,5	12,3	8,4	10,5	10,5
5000-10000	8,7	13,1	6,8	12,4	13,4	9,1	11,4	11,4
Toutes tailles	7,2	11,0	5,8	10,4	11,2	7,6	9,6	9,5

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / 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
0-10	6,0	0,5	6,2	6,9	6,8	5,5	4,4	2,8
10-15	6,4	0,5	6,6	7,4	7,2	5,8	4,7	3,0
15-20	6,5	0,5	6,8	7,5	7,4	6,0	4,8	3,0
20-40	6,8	0,5	7,1	7,9	7,7	6,2	5,0	3,1
40-60	7,1	0,5	7,4	8,2	8,0	6,5	5,3	3,3
60-100	7,4	0,6	7,7	8,5	8,3	6,8	5,5	3,4
100-150	7,6	0,6	8,0	8,9	8,7	7,0	5,7	3,5
150-200	7,9	0,6	8,2	9,1	8,9	7,2	5,8	3,6
200-300	8,1	0,6	8,5	9,4	9,2	7,5	6,0	3,8
300-400	8,4	0,6	8,8	9,7	9,5	7,7	6,2	3,9
400-500	8,6	0,7	9,0	10,0	9,8	7,9	6,4	4,0
500-600	8,8	0,7	9,2	10,2	10,0	8,1	6,5	4,0
600-700	8,9	0,7	9,3	10,3	10,1	8,2	6,6	4,1
700-800	9,1	0,7	9,5	10,5	10,3	8,3	6,7	4,2
800-900	9,2	0,7	9,6	10,6	10,4	8,4	6,8	4,2
900-1000	9,3	0,7	9,7	10,8	10,6	8,5	6,9	4,3
1000-2000	9,8	0,7	10,2	11,3	11,1	9,0	7,3	4,5
2000-3000	10,4	0,8	10,8	12,0	11,8	9,5	7,7	4,7
3000-5000	11,0	0,8	11,5	12,7	12,5	10,1	8,2	5,0
5000-10000	11,9	0,9	12,4	13,8	13,5	11,0	8,9	5,4
Toutes tailles	10,0	0,8	10,4	11,6	11,3	9,2	7,4	4,6

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du PER en 2016

Tableau 15 : Multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ÉNERGIES	EQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0-10	3,6	6,0	3,1	5,5	4,4	6,7	4,2	3,8
10-15	3,8	6,4	3,3	5,8	4,7	7,1	4,4	4,0
15-20	3,9	6,6	3,4	6,0	4,8	7,3	4,5	4,1
20-40	4,1	6,8	3,6	6,2	5,0	7,6	4,7	4,3
40-60	4,2	7,1	3,7	6,5	5,2	7,9	4,9	4,5
60-100	4,4	7,4	3,9	6,7	5,4	8,2	5,1	4,7
100-150	4,6	7,7	4,0	7,0	5,7	8,6	5,3	4,8
150-200	4,7	7,9	4,1	7,2	5,8	8,8	5,5	5,0
200-300	4,9	8,2	4,3	7,5	6,0	9,1	5,7	5,2
300-400	5,0	8,5	4,4	7,7	6,2	9,4	5,9	5,3
400-500	5,2	8,7	4,5	7,9	6,4	9,6	6,0	5,5
500-600	5,3	8,9	4,6	8,1	6,5	9,8	6,1	5,6
600-700	5,4	9,0	4,7	8,2	6,6	10,0	6,2	5,7
700-800	5,4	9,1	4,8	8,3	6,7	10,2	6,3	5,8
800-900	5,5	9,3	4,8	8,4	6,8	10,3	6,4	5,8
900-1000	5,6	9,4	4,9	8,5	6,9	10,4	6,5	5,9
1000-2000	5,9	9,9	5,1	9,0	7,2	11,0	6,8	6,2
2000-3000	6,2	10,5	5,4	9,5	7,7	11,6	7,2	6,6
3000-5000	6,6	11,1	5,8	10,1	8,1	12,3	7,7	7,0
5000-10000	7,2	12,0	6,3	10,9	8,8	13,4	8,3	7,6
Toutes tailles	6,0	10,1	5,2	9,1	7,4	11,2	7,0	6,3

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / 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
0-10	4,2	4,5	6,3	5,1	5,3	3,4	3,2	3,9
10-15	4,5	4,8	6,7	5,4	5,6	3,6	3,4	4,2
15-20	4,6	4,9	6,9	5,5	5,8	3,7	3,5	4,3
20-40	4,8	5,1	7,2	5,8	6,0	3,9	3,7	4,5
40-60	5,0	5,3	7,5	6,0	6,3	4,0	3,8	4,7
60-100	5,2	5,6	7,8	6,2	6,5	4,2	4,0	4,8
100-150	5,4	5,8	8,1	6,5	6,8	4,4	4,1	5,0
150-200	5,6	6,0	8,4	6,7	7,0	4,5	4,2	5,2
200-300	5,8	6,2	8,6	6,9	7,2	4,6	4,4	5,4
300-400	6,0	6,4	8,9	7,1	7,4	4,8	4,5	5,5
400-500	6,1	6,5	9,1	7,3	7,6	4,9	4,6	5,7
500-600	6,2	6,6	9,3	7,5	7,8	5,0	4,7	5,8
600-700	6,4	6,8	9,5	7,6	7,9	5,1	4,8	5,9
700-800	6,4	6,9	9,6	7,7	8,0	5,2	4,9	6,0
800-900	6,5	6,9	9,8	7,8	8,1	5,3	5,0	6,1
900-1000	6,6	7,0	9,9	7,9	8,2	5,3	5,0	6,1
1000-2000	6,9	7,4	10,4	8,3	8,6	5,6	5,3	6,4
2000-3000	7,4	7,8	11,0	8,8	9,2	5,9	5,6	6,8
3000-5000	7,8	8,3	11,7	9,3	9,7	6,3	5,9	7,2
5000-10000	8,5	9,0	12,7	10,1	10,6	6,8	6,4	7,9
Toutes tailles	7,1	7,5	10,6	8,5	8,8	5,7	5,4	6,6

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du multiple d'EBIT en 2016

Tableau 16 : Multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / SECTEURS	AUTOMOBILE ET ÉQUIPEMENTIERS	BÂTIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	COMMERCE DE DÉTAIL	ÉNERGIES	EQUIPEMENT DE LA PERSONNE ET DE LA MAISON	IMMOBILIER	INDUSTRIE DES BIENS ET SERVICES	LOGICIELS
0-10	2,6	3,9	3,1	3,4	3,5	7,1	3,1	3,1
10-15	2,7	4,1	3,3	3,7	3,7	7,6	3,3	3,3
15-20	2,8	4,2	3,4	3,7	3,8	7,8	3,4	3,4
20-40	2,9	4,4	3,6	3,9	4,0	8,1	3,6	3,5
40-60	3,0	4,6	3,7	4,1	4,1	8,5	3,7	3,6
60-100	3,2	4,8	3,9	4,2	4,3	8,8	3,9	3,8
100-150	3,3	5,0	4,0	4,4	4,5	9,1	4,0	3,9
150-200	3,4	5,1	4,1	4,5	4,6	9,4	4,1	4,1
200-300	3,5	5,3	4,3	4,7	4,8	9,7	4,3	4,2
300-400	3,6	5,4	4,4	4,8	4,9	10,0	4,4	4,3
400-500	3,7	5,6	4,5	4,9	5,0	10,3	4,5	4,4
500-600	3,8	5,7	4,6	5,0	5,1	10,5	4,6	4,5
600-700	3,8	5,8	4,7	5,1	5,2	10,7	4,7	4,6
700-800	3,9	5,9	4,8	5,2	5,3	10,8	4,8	4,7
800-900	3,9	6,0	4,8	5,3	5,4	11,0	4,8	4,7
900-1000	4,0	6,0	4,9	5,3	5,5	11,1	4,9	4,8
1000-2000	4,2	6,3	5,1	5,6	5,7	11,7	5,1	5,0
2000-3000	4,4	6,7	5,4	6,0	6,1	12,4	5,4	5,3
3000-5000	4,7	7,1	5,8	6,3	6,4	13,1	5,8	5,6
5000-10000	5,1	7,7	6,3	6,9	7,0	14,3	6,3	6,1
Toutes tailles	4,3	6,5	5,2	5,7	5,8	11,9	5,2	5,1

PALIER CHIFFRE D'AFFAIRES (M€) / 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
0-10	3,3	3,7	4,9	3,5	4,0	3,0	2,8	3,4
10-15	3,5	3,9	5,2	3,7	4,3	3,2	3,0	3,6
15-20	3,6	4,0	5,4	3,8	4,4	3,2	3,0	3,7
20-40	3,7	4,2	5,6	4,0	4,6	3,4	3,2	3,8
40-60	3,9	4,4	5,8	4,1	4,8	3,5	3,3	4,0
60-100	4,0	4,5	6,1	4,3	4,9	3,7	3,4	4,2
100-150	4,2	4,7	6,3	4,5	5,1	3,8	3,6	4,3
150-200	4,3	4,9	6,5	4,6	5,3	3,9	3,7	4,5
200-300	4,5	5,0	6,7	4,7	5,5	4,0	3,8	4,6
300-400	4,6	5,2	6,9	4,9	5,6	4,2	3,9	4,8
400-500	4,7	5,3	7,1	5,0	5,8	4,3	4,0	4,9
500-600	4,8	5,4	7,2	5,1	5,9	4,4	4,1	5,0
600-700	4,9	5,5	7,4	5,2	6,0	4,4	4,2	5,1
700-800	5,0	5,6	7,5	5,3	6,1	4,5	4,2	5,1
800-900	5,0	5,7	7,6	5,4	6,2	4,6	4,3	5,2
900-1000	5,1	5,8	7,7	5,4	6,3	4,6	4,3	5,3
1000-2000	5,4	6,0	8,1	5,7	6,6	4,9	4,6	5,5
2000-3000	5,7	6,4	8,6	6,0	7,0	5,2	4,8	5,9
3000-5000	6,0	6,8	9,1	6,4	7,4	5,5	5,1	6,2
5000-10000	6,6	7,4	9,8	7,0	8,0	5,9	5,6	6,7
Toutes tailles	5,5	6,2	8,2	5,8	6,7	5,0	4,7	5,6

Résultats sectoriels par niveau de chiffre d'affaires du multiple d'EBITDA en 2016



7

DONNÉES SUR LES
SECTEURS

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 17 : Structure d'endettement médiane par secteur d'activité

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	PONDÉRATION CAPITAUX PROPRES	PONDÉRATION DETTE
Automobile et équipementiers	8	94,5%	5,5%
Bâtiment et des travaux publics	6	76,0%	24,0%
Commerce de détail	5	78,9%	21,1%
Energies	7	54,6%	45,4%
Équipement de la personne et de la maison	14	101,0%	-1,0%
Immobilier	12	53,5%	46,5%
Industrie des biens et services	51	86,2%	13,8%
Logiciels	13	102,2%	-2,2%
Médias	17	99,3%	0,7%
Pétrole et gaz	4	70,0%	30,0%
Produits alimentaires et boissons	6	75,7%	24,3%
Ressources de base et produits chimiques	14	71,3%	28,7%
Santé	18	93,8%	6,2%
Services et conseils en ingénierie	20	89,8%	10,2%
Technologies et télécommunications	15	116,1%	-16,1%
Voyages et loisirs	6	60,6%	39,4%
Tous secteurs	216	86,8%	13,2%

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	8	5,3%
Bâtiment et des travaux publics	6	4,1%
Commerce de détail	5	5,6%
Energies	7	4,7%
Équipement de la personne et de la maison	14	3,4%
Immobilier	12	3,2%
Industrie des biens et services	51	4,3%
Logiciels	13	3,0%
Médias	17	4,4%
Pétrole et gaz	4	4,1%
Produits alimentaires et boissons	6	2,5%
Ressources de base et produits chimiques	14	4,8%
Santé	18	4,4%
Services et conseils en ingénierie	20	4,7%
Technologies et télécommunications	15	4,7%
Voyages et loisirs	6	4,3%
Tous secteurs	216	4,1%

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

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

SECTEURS ABSOLUCE	TAILLE ÉCHANTILLON	TAUX MOYEN D'IS
Automobile et équipementiers	8	23,4%
Bâtiment et des travaux publics	6	28,6%
Commerce de détail	5	34,7%
Energies	7	28,1%
Équipement de la personne et de la maison	14	30,9%
Immobilier	12	9,2%
Industrie des biens et services	51	28,2%
Logiciels	13	28,7%
Médias	17	26,0%
Pétrole et gaz	4	1,7%
Produits alimentaires et boissons	6	32,4%
Ressources de base et produits chimiques	14	29,2%
Santé	18	27,7%
Services et conseils en ingénierie	20	31,3%
Technologies et télécommunications	15	27,9%
Voyages et loisirs	6	33,6%
Tous secteurs	216	28,2%



8

BAROMÈTRE DE VALORISATION DES SOCIÉTÉS ALLEMANDES

Baromètre de valorisation des sociétés allemandes

Le baromètre 2017 introduit une nouveauté majeure en proposant une étude de la valorisation des sociétés allemandes en complément des sociétés françaises.

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

1. MÉTHODOLOGIE

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

2. COMPARAISON DES RÉSULTATS FRANCE / ALLEMAGNE TOUS SECTEURS

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

Tableau 20 : Panel sectoriel Pour la France et l'Allemagne

SECTEURS ABSOLUCE	FRANCE	ALLEMAGNE
Automobile et équipementiers	8	6
Bâtiment et des travaux publics	6	2
Commerce de détail	5	4
Energies	7	2
Équipement de la personne et de la maison	14	6
Immobilier	12	6
Industrie des biens et services	51	19
Logiciels	13	6
Médias	17	4
Pétrole et gaz	4	2
Produits alimentaires et boissons	6	1
Ressources de base et produits chimiques	14	12
Santé	18	10
Services et conseils en informatique	20	2
Technologies et télécommunications	15	10
Voyages et loisirs	6	1
Total	216	93

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 21 : Les 6 indicateurs clés en France et en Allemagne

INDICATEURS	FRANCE	ALLEMAGNE
PER	15,93	20,92
T-PER	9,57	10,93
Décote PER	39,95%	47,77%
xEBITDA	8,57	9,58
T-xEBITDA	5,58	6,78
Décote xEBITDA	34,90%	29,24%
Xebit	12,89	14,40
T-Xebit	7,57	8,26
Décote xEBIT	41,23%	42,64%
Beta	0,71	0,81
T Beta	1,45	1,50
COE	6,05%	5,59%
T-COE	10,84%	9,54%
WACC (après IS)	5,26%	4,96%
T-WACC (après IS)	9,66%	8,48%

Source : Absoluce. En 2016, l'analyse porte sur 216 sociétés du CAC ALL TRADABLE pour la France et sur 93 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 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 0,7 à 1,3 points.

3. APPROCHE PAR LA TAILLE

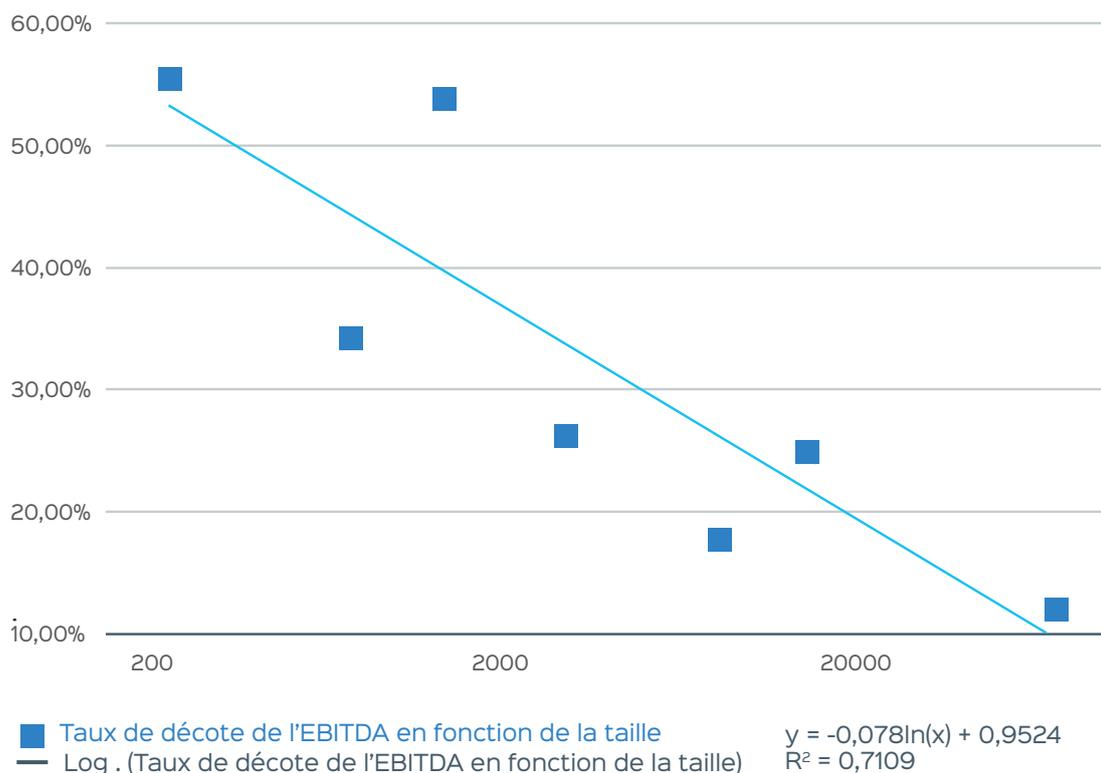
L'étude sur les sociétés allemandes met en évidence la même corrélation entre la taille de la société mesurée par son niveau de chiffre d'affaires et le taux de décote de l'EBITDA.

Tableau 22 : Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour l'Allemagne

TRANCHE DE CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)	MULTIPLE D'EBITDA	MULTIPLE D'EBITDA DECOTE	TAUX DE DECOTE DE L'EBITDA EN FONCTION DE LA TAILLE
0-100	16,7	7,4	55,48%
100-400	10,4	6,8	34,43%
400-800	13,0	5,9	54,63%
800-1500	9,2	6,8	25,99%
1500-5000	7,5	6,2	17,68%
5000-20000	10,6	8,0	24,40%
20000-1000000	8,0	7,0	12,26%

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

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



Source : Absoluce. L'analyse porte sur l'année 2016 pour 93 sociétés du HDAX.

La courbe logarithmique met bien en évidence la corrélation (coefficient de détermination R2 de 0,71) entre le taux de décote et la taille des sociétés pour le multiple d'EBITDA.



9

CONCLUSION

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 ».

10

PRÉSENTATION
D'ABSOLUCE

Qui sommes-nous ?

ABSOLUCE est un réseau de **27 cabinets** répartis sur la France entière, représentant une centaine d'experts-comptables et de commissaires aux comptes et **750 collaborateurs** (regroupement avec le réseau Qantea fin 2015).

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, que entre les adhérents et vis-à-vis du réseau.

Ces deux valeurs sont constitutives de notre réseau, elles sont notre signe distinctif par rapport aux autres réseaux d'experts-comptables.

Notre mission de marque ?

La mission d'ABSOLUCE consiste à réunir des entrepreneurs, 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

Site Web : www.absoluce.net



Fort d'une trentaine de localisation, ABSOLUCE est aujourd'hui présent partout en France. Retrouvez tous les cabinets sur notre site : www.absoluce.net

Un accompagnement à l'international ?

- ➔ 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	32
Tableau 2 : Résultats sectoriels du beta et du total beta en 2016	33
Tableau 3 : Résultats sectoriels du coût du financement en fonds propres (COE) en 2016	34
Tableau 4 : Résultats sectoriels du coût moyen pondéré du capital (WACC) en 2016	35
Tableau 5 : Résultats sectoriels du multiple de résultat net (PER) en 2016	36
Tableau 6 : Résultats sectoriels du multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en 2016	37
Tableau 7 : Résultats sectoriels du multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en 2016	38
Tableau 8 : Les trois secteurs où la décote de l'EBITDA est plus forte que la médiane	39
Tableau 9 : Les trois secteurs où la décote de l'EBITDA est plus faible que la médiane	39
Tableau 10 : Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour la France	42
Tableau 11 : Beta en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016	46
Tableau 12 : Coût des fonds propres (COE) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016	48
Tableau 13 : Coût moyen pondéré des financements après impôts (WACC) en fonction de la taille et du secteur d'activité en 2016	50
Tableau 14 : Multiple de résultat net (PER) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016	52

Tableau 15 : Multiple de résultat net d'exploitation (EBIT) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016	54
Tableau 16 : Multiple de résultat brut d'exploitation (EBITDA) en fonction de la taille (chiffre d'affaires) et du secteur d'activité en 2016	56
Tableau 17 : Structure d'endettement médiane par secteur d'activité	60
Tableau 18 : Coût de la dette médiane après impôts par secteur d'activité	61
Tableau 19 : Taux d'impôt sur les sociétés médian par secteur d'activité	62
Tableau 20 : Panel sectoriel Pour la France et l'Allemagne	66
Tableau 21 : Les 6 indicateurs clés en France et en Allemagne	67
Tableau 22 : Taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour l'Allemagne	68

Index des graphiques

Graphique 1 : Evolution du coefficient beta pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016	22
Graphique 2 : Evolution du coût des fonds propres (COE) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016	23
Graphique 3 : Evolution du coût moyen pondéré du capital (WACC) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016	24
Graphique 4 : Evolution du multiple du résultat net (PER) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016	25
Graphique 5 : Evolution du taux de décote du PER sur la période 2008 à 2016	26
Graphique 6 : Evolution du multiple d'EBIT pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016	27
Graphique 7 : Evolution du taux de décote du multiple d'EBIT sur la période 2008 à 2016	28
Graphique 8 : Evolution du multiple d'EBITDA pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2016	28
Graphique 9 : Evolution du taux de décote de l'EBITDA sur la période 2008 à 2016	29
Graphique 10 : Evolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille pour la France	43
Graphique 11 : Evolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille en Allemagne	69

BAROMÈTRE DE VALORISATION DES PME

ABSOLUCE

ÉTUDE SUR LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE

2017

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**.

Pour cette nouvelle édition 2017, 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.