



Michel Ternisien
Coordinateur des travaux,
Membre du collège des experts en
évaluation d'entreprises certifiés
CCEF,
Economiste, Conseil, Auteur



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



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



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

Taux d'actualisation et multiples de valorisation 2017

Sommaire

Avant-propos, par Jean-François Pansard	5
Préface, par André-Paul Bahuon	7
● 1ère Partie	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût du financement en fonds propres – société cotée / société non cotée	9
● 2ème Partie	
Méthodologie de calcul pour la détermination du coût moyen pondéré du financement des capitaux investis	17
● 3ème Partie	
Méthodologie de calcul pour la détermination des multiples de valorisation des sociétés non cotées	21
Annexe 1 : Exemple de calcul du taux d'actualisation d'une PME non cotée	23
Annexe 2 : Réflexions sur l'effet-taille	23
Annexe 3 : Comment les multiples d'EBITDA par secteur ont-ils été calculés ?	25
Annexe 4 : EBITDA versus EBE	25
Annexe 5 : Calcul du taux d'endettement net	26
Annexe 6 : Le WACC de l'EBITDA	28
Annexe 7 : Liste des abréviations utilisées dans le document	29

Avant-propos



Par Jean-François Pansard

Président de la commission
« Évaluation et transmission des entreprises » de la ccef

Ce document est destiné aux experts financiers dans l'accomplissement de leur mission d'évaluation. Il a été conçu avant tout comme un outil méthodologique. A partir d'un certain nombre de « briques élémentaires », ce document vous propose les étapes d'une démarche qui vous permet de déterminer de manière cohérente un taux d'actualisation lorsque vous utilisez la méthode de valorisation du « Discounted Cash-Flow » ou un multiple de valorisation lorsque vous utilisez l'approche de valorisation par les « Comparables ».

Précisons que ce fascicule n'est pas cantonné aux grandes entreprises cotées. Il traite tout autant des problématiques liées aux entreprises cotées qu'aux entreprises, petites ou moyennes, dont les titres financiers ne sont pas inscrits à la cote. Le groupe de travail a estimé qu'une PME doit déployer les mêmes outils qu'une grande entreprise et que la taille ne doit pas interférer sur la nature des approches de valorisation.

Le souhait qui sous-tend ce fascicule a été de mieux accompagner les professionnels dans leur travail. En ce sens, deux initiatives ont été prises :

- *la plupart des tableaux de ce document* seront téléchargeables (d'ici quelques mois) sous la forme de macro Excel à partir du site internet de la CCEF. Ceci devrait permettre de faire aisément des tests d'hypothèses et de procéder à des simulations,
- *certaines données ne sont pas immédiatement accessibles*. Ces données sont marquées d'un astérisque dans le document. Elles feront l'objet d'une publication régulière de la part de la CCEF, de sorte qu'elles prendront, au fil du temps, une valeur plus officielle dont chacun pourra se recommander dans son rapport d'évaluation ou dans la lettre de mission qu'il rédige à son client.

Faire de la pédagogie plus que de la vulgarisation, a été le souci qui a animé en permanence le groupe de travail qui a produit ce document.

Celui-ci a été composé de professionnels, désignés par la commission « Evaluation et transmission des entreprises » de la CCEF.

Le groupe de travail, animé par Michel TERNISIEN, se compose des personnalités suivantes : Maud BODIN-VERALDI, Olivier GRIVILLERS et Joëlle LASRY-SITBON.

Qu'elles soient remerciées pour le temps qu'elles ont bien voulu consacrer.

Préface



Par André-Paul Bahuon
Président de la CCEF

Le métier d'évaluateur a profondément changé ces dernières années, à la faveur de deux évolutions concomitantes :

- *la première* évolution tient à la popularisation de plus en plus grande des théories financières (celles relatives à la théorie des marchés notamment) qui imprègnent largement les professions du chiffre et du droit, et qui sont désormais familières aux jeunes générations de professionnels,
- *la seconde* est d'ordre technologique avec l'éclosion des bases de données boursières qui, s'inscrivant dans le vaste mouvement de la mondialisation, permettent à chaque professionnel d'avoir accès en permanence à toutes les données financières et boursières des entreprises du monde entier.

Le présent document traduit bien cette évolution à la fois théorique et technique.

L'idée qui a présidé à la rédaction de cet ouvrage porte sur le regard qu'il convient d'accorder à la PME. Dans la plupart des livres qui traitent de l'évaluation, la grande entreprise cotée est au centre de l'ouvrage et tout juste quelques pages sont accordées à l'entreprise non cotée TPE, PME ou ETI.

Nous avons demandé au groupe de travail de ne pas œuvrer dans cette optique et de considérer la PME comme une entreprise « qui aurait tout d'une grande », pour reprendre un slogan publicitaire bien connu.

J'ai été largement entendu sur ce point et le groupe de travail s'est saisi à bras le corps de cette problématique. Une grande partie du document est donc consacrée à la PME avec des solutions empiriques applicables à ce qui constitue, il faut bien le reconnaître, une large part de notre clientèle.

La dernière idée était d'avoir conscience que ce que l'on publie se périmite vite, trop vite. Le groupe de travail a fait sur ce point une proposition intéressante que nous mettrons en œuvre à la CCEF. Il a identifié un certain nombre de données, qu'il a dénommé les « briques élémentaires » (il n'a pas osé appeler cela « les particules élémentaires ») qui permettent de réaliser les calculs. Ces briques élémentaires seront mises à jour régulièrement et seront accessibles depuis le site internet de notre association.

Il me reste à remercier le groupe de travail pour sa contribution. Je pense qu'elle va apporter à nos consœurs et confrères une aide précieuse et qu'ils seront nombreuses et nombreux à l'apprécier.