

## LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DU BAROMÈTRE

### 4. Quelle est la corrélation entre la taille de l'entreprise et le niveau de décote ?

Enfin, Absoluce a souhaité mesurer l'impact de la taille de l'entreprise (appréciée par le niveau du chiffre d'affaires) sur le taux de décote. La courbe logarithmique met en évidence une forte corrélation (coefficient de détermination R2 de 0,85) 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 57,5%. Cela signifie que lorsque le marché indique un multiple d'EBITDA de 12, il sera envisageable de prendre comme point de départ un multiple de valorisation de 5,1 fois le l'EBITDA de cette entreprise.

Les travaux Absoluce mettent donc en évidence une corrélation forte entre le taux de décote du multiple d'EBITDA et la taille de l'entreprise : 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.

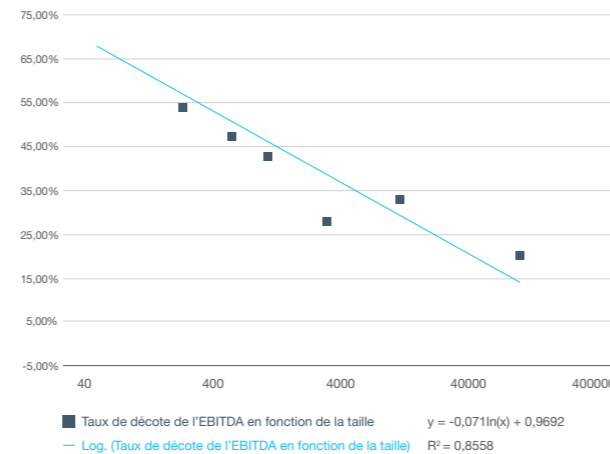
Fort de ces constats, le baromètre Absoluce apporte des réponses concrètes et objectives pour évaluer une société non cotée en s'approchant au plus près des spécificités (secteur et taille) de la société à évaluer grâce à la décomposition de 6 indicateurs clés.

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.

Pour tout renseignement ou demande d'évaluation par nos experts, vous pouvez contacter Absoluce :

[contact@absoluce.net](mailto:contact@absoluce.net)

Evolution du taux de décote de l'EBITDA en fonction de la taille de la société en 205, tous secteurs (CA en M€)



Source: Absoluce. Données 2024. L'analyse porte sur 179 sociétés du CAC ALL TRADABLE.

### Les cabinets adhérents ABSOLUCE

AUDITIS	Dijon	03.80.74.90.50
CABINET MARTINI	Rouen	02.35.61.36.10
DGL EXPERTS CONSEILS	Béziers	04.67.09.27.27
LASSUS ET ASSOCIÉS	Bordeaux	05.56.02.08.18
QUALIANS	Versailles	01.30.83.87.87
MAI-BENNET & ASSOCIÉS	Rodez	05.65.75.53.53
NUMERAL	Troyes	0.800.88.59.09
ASKIL	Caen	02.31.46.21.71
SOLIS NANTES	Nantes	02.51.13.22.13
ROSSIGNOL & ASSOCIÉS	Angers	02.41.88.82.31
SECA FOREZ	Saint Etienne	04.77.92.84.20
SECEF	Nancy	03.83.98.65.25
TUDEL & ASSOCIÉS	Toulouse	06.75.21.52.14

En partenariat avec

**FACTSET**

[www.absoluce.net](http://www.absoluce.net)

**ABSOLUCE**  
Conseils d'entrepreneurs

## QUELLE VRAIE VALEUR DONNER À L'ENTREPRISE NON COTÉE ?

Rapprochement, fusion-acquisition, rachat d'une entreprise familiale... plus de 35 000 entreprises changent de dirigeants chaque année avec toujours la même question : à quel prix vendre ou acheter une PME ?

Absoluce, groupement national d'audit et de conseil, en partenariat avec la société FactSet, publie le baromètre 2025 de valorisation des PME françaises non cotées. Une expertise unique en France, qui permet une juste valorisation des entreprises non cotées par taille et par secteur d'activité, à partir de 6 indicateurs clés, pour pallier l'absence de prix de référence des marchés.

### Sortir de l'irrationnel

La question de la valorisation de l'entreprise est complexe, notamment parce qu'elle présente une dimension humaine importante. Notre rôle de conseil est de sortir du domaine de l'irrationnel pour revenir à celui des chiffres, des données objectives, des termes de comparaison, pour tendre vers un point raisonnable de discussion.

### Passer des entreprises cotées aux PME non cotées

Les marchés financiers fournissent en continu les marqueurs de la valeur des sociétés dont les titres peuvent s'échanger dans des conditions normales de concurrence. Or, nous ne pouvons pas transposer ces marqueurs aux sociétés non cotées sans ajustement.

C'est pourquoi Absoluce, a modélisé un algorithme pour mettre en évidence la décote à appliquer sur le marché français. Pour cela, nous nous sommes appuyés sur les travaux conduits aux Etats-Unis par le professeur Aswath Damodaran, mondialement connu pour ses travaux sur la finance d'entreprise et l'évaluation.

À travers ce baromètre, Absoluce présente un travail sans équivalent dans la méthode, à destination de l'ensemble des acteurs économiques soucieux d'apprécier la valeur d'une entreprise. Il permet d'appréhender la valeur des sociétés non cotées dans le temps, au travers de 6 indicateurs clés dans le cadre d'une évaluation.

### En synthèse

Le baromètre Absoluce propose un découpage des secteurs repensé pour faciliter son utilisation et donne des informations sur les 6 indicateurs de valorisation utilisés, en tenant compte conjointement de la taille et du secteur d'activité !

## TOUTES LES NOUVEAUTÉS SONT PUBLIÉES EN DÉTAIL PAR ABSOLUCE CHAQUE ANNÉE DANS SON « BAROMÈTRE DE VALORISATION DES PME ».

Ce baromètre est disponible dans son intégralité sur le site internet Absoluce :

[www.absoluce.net](http://www.absoluce.net)



[www.absoluce.net](http://www.absoluce.net)

# LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DU BAROMÈTRE

## Du concept du « Total Beta » ...

La méthode utilisée par Absoluce est issue des travaux conduits par Aswath Damodaran, Professeur de Finance au MBA de l'Université de Stern de New-York et connus sous le nom de « Total Beta ». La méthode consiste à analyser le lien existant entre le beta d'une action cotée, qui est son indicateur de volatilité, et l'indice de référence du marché (ici l'indice du CAC ALL TRADABLE). Même lorsqu'une action est volatile (beta élevé), elle est plus ou moins corrélée avec le marché.

Le problème se pose plus particulièrement pour les actions dont la corrélation est très faible, voire inexistante. L'absence de corrélation traduit un risque bien spécifique connu sous le nom de risque de « non-liquidité » ou de « non-diversification » et qui traduit une insuffisance du marché (les anglo-saxons parlent de

«lack of marketability»). Les betas sont alors «ajustés»: rectifiés du défaut de corrélation pour déterminer le « Total Beta ».

## ... vers le baromètre Absoluce

A partir de ce nouvel indicateur, tous les paramètres de la valorisation (taux d'actualisation et multiples de valorisation) sont ajustés pour traduire ce risque de la société non cotée. Ainsi, le baromètre Absoluce permet, à travers une approche statistique, de rectifier les multiples issus du marché et de traduire le risque précis pour un actionnaire d'une entreprise non cotée, à partir de 6 indicateurs clés: le beta, le coût des fonds propres, le coût moyen pondéré du capital, le PER, le multiple d'EBIT et le multiple d'EBITDA.

## 1. Quelle est l'importance de la décote pour les sociétés non cotées ?

Le passage des multiples de valorisation d'une société non cotée à une société cotée, passe par un taux de décote (ou de dépréciation) compris entre 38,7% et 45,9%.

Sur l'année 2025, les résultats sont les suivants:

MULTIPLIS DE VALORISATION 2014	SOCIÉTÉS COTÉES	SOCIÉTÉS NON COTÉES	TAUX DE DÉCOTE
Multiple du résultat brut d'exploitation (EBITDA <sup>1</sup> )	7,7	4,7	39,8%
Multiple du résultat net d'exploitation (EBIT <sup>2</sup> )	12,9	6,7	48,3%

Une société cotée vaut donc en moyenne (tous secteurs), en 2025, 12,9 fois son EBIT. Une PME non cotée subira une décote de 48,3% environ, pour afficher une valeur d'entreprise autour de 6,7 fois son EBIT.

<sup>1</sup> L'EBITDA est le résultat avant intérêts des emprunts, avant impôt et avant amortissements et dépréciations.

<sup>2</sup> L'EBIT est le résultat avant intérêts des emprunts, avant impôt et après amortissements et dépréciations.

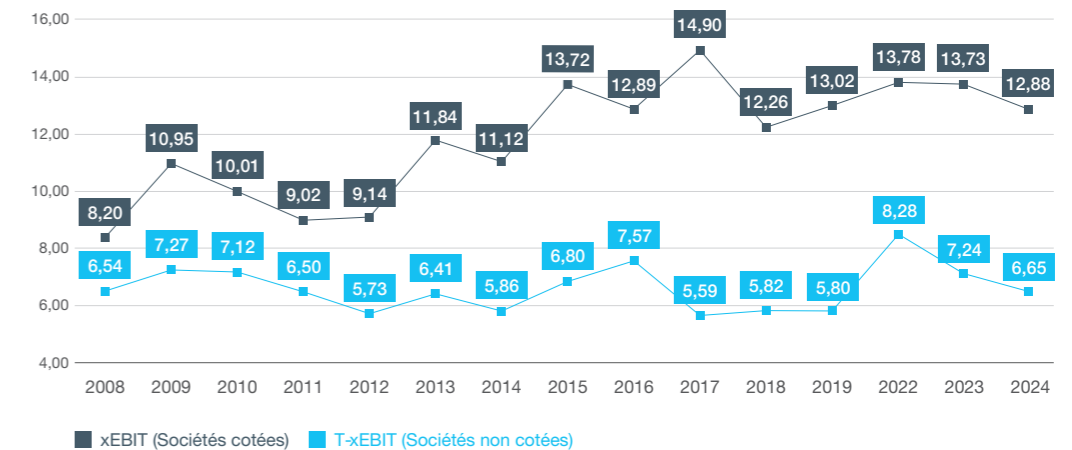
## 2. Comment cette décote évolue-t-elle dans le temps ?

Le graphique permet de mettre en évidence l'évolution du multiple d'EBIT pour les sociétés cotées (tous secteurs confondus<sup>3</sup>) en parallèle du multiple déterminé par le baromètre pour les sociétés non cotées par année depuis 2008 (hors 2020 et 2021 années Covid-19).

On constate que **les multiples des sociétés non cotées sont impactés avec du décalage et connaissent des fluctuations moins fortes** en comparaison avec les multiples des sociétés cotées.

Avec ce graphique, on peut en déduire que la valeur des actifs d'une PME (valeur d'entreprise) se situe entre 5,6 et 8,3 fois son bénéfice avant intérêts et avant impôts, avec une moyenne sur 3 ans autour de 7,4 fois le bénéfice avant intérêts et impôts (EBIT). En 2024, le multiple décoté s'établit à 6,7 fois l'EBIT, ce qui constitue un repère que les professionnels spécialisés dans les transactions de PME connaissent bien.

Graphique 6: Évolution du multiple d'EBIT pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2024



## 3. Quelle est l'incidence du secteur d'activité sur le taux de décote ?

L'analyse qui repose sur une étude consécutive de 15 années (période de 2008 à 2024<sup>4</sup>) se concentre sur les 15 principaux secteurs économiques (hors finance et assurance). Elle fait clairement ressortir que les secteurs sont exposés dans des proportions très différentes au risque d'insuffisance de négociabilité des titres.

Ce constat met en perspective la **nécessité absolue de tenir compte du secteur d'activité d'une entreprise lors d'une évaluation.**

### Les secteurs à forte décote

SECTEURS ABSOLUCE	MULTIPLE D'EBIT (SOCIÉTÉS COTÉES)	T-XEBIT (SOCIÉTÉS NON COTÉES)
Industrie électronique	15,1	4,9
Équipement de la personne et de la maison	16,8	7,3
Logiciel - Data	12,1	5,6

### Les secteurs à faible décote

SECTEURS ABSOLUCE	MULTIPLE D'EBIT (SOCIÉTÉS COTÉES)	T-XEBIT (SOCIÉTÉS NON COTÉES)
Automobile et équipementiers	8,9	6,4
Immobilier	19,3	14,1
Médias	4,6	4,4

<sup>3</sup> Hors secteur de la finance et de l'assurance, non étudié dans le baromètre.

<sup>4</sup> Hors années 2020 et 2021 (année de la crise sanitaire mondiale du Covid-19).