



# L'ÉVALUATION DES FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS NON COTÉES

MICHEL DIETSCH\*

LAURENT WEILL\*\*

L'objectif de cette étude est d'évaluer le montant des fonds propres des sociétés non cotées dans cinq grands pays européens : l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni. Elle est destinée à contribuer à une meilleure connaissance de la valeur des patrimoines des ménages détenus sous la forme de telles actions, notamment dans les autres pays européens que la France. En effet, il est généralement admis que l'évaluation des actions des sociétés non cotées par les comptables nationaux est relativement satisfaisante en France, mais qu'elle demeure imparfaite ou incomplète dans les autres grands pays européens, ce qui rend difficile toute comparaison internationale des patrimoines des ménages et affecte l'analyse qui peut être faite de questions macroéconomiques aussi importantes que celle des comportements d'épargne ou des effets de richesse sur la consommation.

La méthodologie actuelle d'évaluation des actions des sociétés non cotées, qui repose sur le SEC 95, valorise les actions des sociétés non cotées en multipliant le montant de leurs fonds propres par le ratio de la capitalisation boursière des sociétés cotées rapportée au montant des fonds propres de ces dernières. Cette méthode d'évaluation n'est cependant pas appliquée de façon uniforme dans tous les pays européens : l'Espagne fait par exemple intervenir le montant des bénéfices prévus divisé par le niveau des taux d'intérêt à long terme dans la valorisation, tandis que l'Italie adopte uniquement la méthode SEC 95 pour les sociétés de taille comparable aux sociétés cotées, les autres sociétés non cotées étant valorisées uniquement à la valeur comptable de leurs fonds propres. De plus, la détermination du montant des fonds propres des sociétés non cotées est plus ou moins complète selon les pays.

\* LARGE, Université Robert Schuman, michel.dietsch@urs.u-strasbg.fr

\*\* LARGE, Université Robert Schuman, laurent.weill@urs.u-strasbg.fr

Ces éléments d'incertitude font que l'on observe des différences peu crédibles des montants des actions des sociétés non cotées d'un grand pays européen à l'autre, les méthodes choisies pour évaluer ces actions conduisant dans la plupart des cas à une sous-évaluation de la richesse des ménages investie sous cette forme.

Ces problèmes rendent nécessaire de procéder à une évaluation des fonds propres des sociétés non cotées en recourant à une méthodologie qui s'applique de la même manière à tous les pays. Dans cette perspective, l'objectif de cette étude est de présenter une mesure homogène de la valeur comptable des fonds propres des sociétés non cotées, reposant sur l'exploitation de bases de données de taille importante, tant privées (Amadeus, Osiris) que publiques (Bach), concernant les cinq pays européens étudiés.

La première partie présente les bases de données utilisées pour l'étude et évalue leur représentativité. La deuxième partie est consacrée à la méthodologie adoptée pour cette étude. Les résultats de l'évaluation figurent dans la dernière partie.

## *LES DONNÉES*

L'objet de cette section est de présenter les trois bases de données utilisées dans cette étude et de discuter de leur représentativité.

### *Les bases de données*

- La base **Amadeus** du bureau van Dijk (BVD) : construite à partir de centrales de bilans nationales harmonisées, cette base de données donne des informations comptables individuelles pour un très grand nombre d'entreprises dans tous les pays européens. Une version de la base Amadeus beaucoup plus large que la base commercialisée, puisqu'elle comprend des informations pour plus de trois millions d'entreprises en Europe, a été utilisée pour ce travail. Cette base élargie permet de mieux couvrir le champ des petites entreprises, voire celui des très petites entreprises, que ne le permet la base habituelle. Toutefois, pour la France, c'est la base de la Coface SCRL, le fournisseur français de la base Amadeus, qui a été utilisée, la base Amadeus même élargie ne reprenant en fait qu'une partie des données de la base Coface SCRL.

Des statistiques descriptives construites à partir de cette base sont présentées dans l'annexe. Elles concernent les principales variables d'intérêt pour cette étude : les fonds propres, le chiffre d'affaires, ainsi que les ratios fonds propres sur chiffre d'affaires et fonds propres sur total de bilan.

- La base **Osiris** de BVD : elle concerne les sociétés cotées. Elle fournit des informations comptables individuelles ainsi que des données de



marché, dont la capitalisation boursière. Elle est quasiment exhaustive pour les grandes sociétés cotées et comprend nombre de sociétés cotées moins importantes. Elle fournit en particulier davantage d'informations sur les sociétés cotées que la base Amadeus.

- La base **Bach** de la Commission Européenne : elle donne des informations comptables agrégées (par grand secteur et par taille) pour tous les pays européens, à l'exception du Royaume-Uni. Elle présente l'inconvénient de n'inclure qu'un nombre relativement réduit d'entreprises dans certains pays et de ne couvrir qu'imparfaitement le champ des petites ou très petites sociétés. Elle n'en demeure pas moins cependant une référence régulièrement utilisée dans les études sur la structure financière des entreprises européennes.

La définition des fonds propres est similaire dans toutes les bases de données : il s'agit de la somme du capital social, des primes d'émission, des réserves de réévaluation, des autres réserves, du report à nouveau et du résultat de l'exercice.

### *La représentativité de la base de données*

La principale source d'information utilisée dans cette analyse est, comme on l'a dit, la base complète Amadeus (remplacée, pour la France, par la base Coface SCRL). Aussi, est-il important de tenter de mesurer sa représentativité en la comparant aux autres sources d'information sur les entreprises dans chaque pays. Ces sources sont malheureusement rares et disparates. En réalité, il est seulement possible, d'une part, de comparer la base Amadeus avec la base Bach, qui constitue une référence pour les comparaisons de structure financière en Europe mais dont deux inconvénients sont de ne pas comprendre le Royaume-Uni et de ne pas couvrir tous les secteurs d'activité dans certains pays (en Allemagne, les entreprises de services en sont absentes), d'autre part, de comparer la base Amadeus avec les informations fournies par Eurostat sur la répartition de la valeur ajoutée par secteur dans les pays européens.

Le tableau n°1 présente tout d'abord la ventilation des entreprises présentes dans la base Amadeus selon la taille dans les cinq pays étudiés. Quatre classes de taille ont été construites à partir du chiffre d'affaires : (1) moins de 3 millions d'euros, (2) de 3 à 15 millions d'euros, (3) de 15 à 80 millions d'euros, (4) plus de 80 millions d'euros. On observe que le nombre d'entreprises considérées est très important, exception faite de l'Allemagne, où les sociétés tenues à des obligations de publication des données comptables, sont peu nombreuses. On constate également que les petites entreprises sont bien couvertes par la base de bilans utilisée. L'analyse porte sur les données de 1998, dernière année disponible au moment de l'étude.

**Tableau n°1**  
**Répartition des entreprises présentes dans la base Amadeus**  
**selon la taille**

Chiffre d'affaires en millions d'euros	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
Moins de 3	1 944 (0.1)	138 586 (15.3)	334 694 (13.6)	55 149 (6.8)	83 816 (1.6)
De 3 à 15	421 (0.3)	30 217 (20.1)	37 476 (17.0)	47 515 (22.2)	29 729 (5.2)
De 15 à 80	1 689 (5.0)	6 301 (20.8)	9 054 (20.1)	11 035 (24.3)	16 237 (13.5)
Plus de 80	1 577 (94.6)	1 100 (43.8)	1 911 (49.2)	1 833 (46.7)	5 370 (79.7)
Ensemble	5 631	176 204	383 135	115 532	135 152

Source : Amadeus de BVD, année 1998

Nombre d'entreprises et parts dans le chiffre d'affaires total en pourcentage entre parenthèses.

4

Les tableaux n°2 et 3 comparent la base Amadeus aux autres bases en termes de répartition selon la taille et le secteur d'activité. Les comparaisons portent sur l'année 1998. La comparaison de l'échantillon Amadeus avec la base Bach selon la taille est ici effectuée en utilisant les classes de taille de chiffre d'affaires de Bach, à savoir :

- 1<sup>ère</sup> classe de taille : jusqu'à 7 millions d'euros,
- 2<sup>e</sup> classe de taille : de 7 à 40 millions d'euros,
- 3<sup>e</sup> classe de taille : au-delà de 40 millions d'euros.

Cette comparaison (tableau n°2) montre que la représentativité de la base Amadeus est dans l'ensemble satisfaisante. C'est le cas notamment pour la France et l'Italie, où les proportions de chaque classe de taille se révèlent assez semblables à celles obtenues dans Bach. On note cependant que les petites entreprises (1<sup>ère</sup> classe de taille) sont mieux représentées dans la base Amadeus que dans la base Bach dans ces deux pays. On observe une légère sur-représentation des grandes entreprises en Allemagne (3<sup>e</sup> classe). En Espagne, à nouveau, l'échantillon d'Amadeus se caractérise par une bonne représentation des petites entreprises par rapport à Bach.

La comparaison de l'échantillon Amadeus avec la base Bach selon l'appartenance sectorielle des entreprises est ici effectuée en reprenant la classification de Bach en 6 secteurs : industrie, commerce de détail, commerce de gros, bâtiment et travaux publics, services, le secteur « divers » correspondant aux autres secteurs d'activité.

Le tableau n°3 compare la répartition en pourcentage des fonds propres et du chiffre d'affaires par secteur. Quelques précisions métho-

**Tableau n°2**  
**Comparaison de la structure selon la taille des entreprises**  
**présentes dans la base Amadeus et dans la base Bach (en %)**

CA en Millions d'euros	Allemagne				Espagne			
	Fonds propres		Chiffre d'affaires		Fonds propres		Chiffre d'affaires	
	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus
> 7 M	1,1	2,4	3,5	0,2	2,6	26,5	3,1	26,0
7 à 40	7,0	2,5	12,9	0,6	9,8	11,7	9,8	13,1
> 40	91,8	95,1	83,6	99,3	87,6	61,8	87,1	60,9
CA en Millions d'euros	France				Italie			
	Fonds propres		Chiffre d'affaires		Fonds propres		Chiffre d'affaires	
	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus
> 7 M	7,7	11,4	8,2	13,5	4,0	15,6	4,6	17,4
7 à 40	16,0	5,6	19,4	7,7	19,6	12,4	29,8	16,1
> 40	76,3	83,7	72,4	78,8	76,4	72,0	65,6	66,5

Sources : Amadeus de BVD, Bach

dologiques sont ici nécessaires. Tout d'abord, pour l'Allemagne, l'information sectorielle est partielle dans la base Bach : seuls certains secteurs sont présents (industrie, commerce de gros, commerce de détail). Aussi,

**Tableau n°3**  
**Comparaison de la structure selon le secteur des entreprises**  
**présentes dans la base Amadeus, dans la base Bach**  
**et dans Eurostat (en %)**

Secteur	Allemagne				Espagne			
	Valeur ajoutée		Chiffre d'affaires		Valeur ajoutée		Chiffre d'affaires	
	Eurostat	Amadeus	Eurostat	Amadeus	Eurostat	Amadeus	Eurostat	Amadeus
Industrie	31,9	60,4	30,8	43,5				
BTP	5,3	1,6	5,9	4,4				
Services	62,9	38,0	63,3	52,1				
Secteur	France				Italie			
	Fonds propres		Chiffre d'affaires		Fonds propres		Chiffre d'affaires	
	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus	Bach	Amadeus
Industrie	67,1	50,3	56,9	40,1	57,1	53,7	54,9	52,4
BTP	12,8	3,4	9,0	5,2	2,2	2,8	4,3	3,3
Gros	12,9	12,1	22,7	21,2	6,9	7,1	21,2	19,5
Détail	4,9	6,6	8,5	16,4	3,2	1,8	5,9	3,9
Services	2,3	27,7	3,0	17,2	30,6	31,2	13,7	14,9
Divers	./.	./.	./.	./.	0	3,4	0	6,1

Sources : Amadeus de BVD, Bach, Eurostat



pour tester la représentativité sectorielle d'Amadeus pour ce pays, ainsi que pour le Royaume-Uni, absent, rappelons-le, de la base Bach, l'information sur la valeur ajoutée par secteur a été extraite des statistiques Eurostat, et la comparaison ne concerne que les entreprises de ces trois grands secteurs. Ensuite, pour l'Espagne, en l'absence d'information complète sur l'appartenance sectorielle des entreprises dans Amadeus, la représentativité sectorielle de cette dernière base n'a pu être testée pour ce pays.

La représentativité de l'échantillon Amadeus en termes sectoriels montre de grandes différences avec la population de la base Bach, exception faite du cas de l'Italie où les répartitions sectorielles sont très similaires. En Allemagne, on constate une représentation nettement plus importante de l'industrie dans la base Amadeus que dans les statistiques d'Eurostat, choisies ici comme base de comparaison. La différence est moins importante pour le Royaume-Uni, où les deux bases montrent une prédominance du secteur des services, plus réduite dans l'échantillon d'Amadeus, à l'avantage à nouveau de l'industrie.

#### *LA MÉTHODOLOGIE DU CALCUL DES FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS NON COTÉES*

6

L'objectif de l'étude est de mesurer les fonds propres des sociétés non cotées dans les cinq grands pays européens considérés. À cette fin, nous utilisons exclusivement les données comptables. La mesure procède en trois étapes. Dans une première étape, le montant des fonds propres de l'ensemble des sociétés - cotées et non cotées - est évalué, pour chaque pays, en extrapolant les données de la base Amadeus (qui comprend des informations sur les deux types de sociétés). Dans une seconde étape, le montant des fonds propres des seules sociétés cotées est calculé, en extrapolant les données de la base Osiris. Enfin, dans la troisième étape, le montant des fonds propres des sociétés non cotées est obtenu par différence.

##### *Évaluation du montant des fonds propres de l'ensemble des sociétés*

La base Amadeus<sup>1</sup> fournit l'information sur les fonds propres pour plus de 800.000 sociétés dans les cinq pays étudiés. On extrait de cette base le montant total des fonds propres pour un échantillon de sociétés cotées et non cotées dans chaque pays.

Pour extrapoler les résultats de cet échantillon à l'ensemble des sociétés cotées et non cotées, une règle fondée sur la part de la valeur ajoutée des entreprises de chaque échantillon dans la valeur ajoutée totale de l'ensemble des sociétés<sup>2</sup> suivante a été adoptée. Cette règle est la suivante :

$$\frac{\sum_i^A (\text{Fonds propres})_i \text{ Amadeus}}{\sum_i^N (\text{Fonds propres})_i \text{ toutes sociétés}} = \frac{\sum_i^A (\text{Valeur ajoutée})_i \text{ Amadeus}}{\text{PIB}}$$

où A représente le nombre d'entreprises présentes dans Amadeus et N le nombre total d'entreprises du pays.

En utilisant cette règle, on calcule le montant total des fonds propres de toutes les sociétés dans chaque pays. Cependant, on ne dispose pas de la valeur ajoutée sur une base de calcul homogène dans l'échantillon Amadeus. En revanche, on dispose de l'information sur le chiffre d'affaires. Dès lors, on estime la valeur ajoutée pour les entreprises de l'échantillon Amadeus en utilisant les valeurs du ratio moyen valeur ajoutée sur chiffre d'affaires fourni par la base Bach<sup>3</sup>. En d'autres termes, pour chaque pays, on multiplie le montant total du chiffre d'affaires donné par Amadeus par le taux de valeur ajoutée fourni par Bach.

Ensuite, en utilisant la relation précédente, on obtient une estimation du montant total des fonds propres de l'ensemble des sociétés cotées et non cotées dans chaque pays.

#### *Évaluation du montant des fonds propres des sociétés cotées*

La base Osiris fournit l'information sur les fonds propres de plus de 2.000 sociétés cotées dans les pays de l'étude, soit approximativement la moitié des sociétés cotées dans ces pays. On extrait donc de cette base le montant total des fonds propres des sociétés cotées de l'échantillon Osiris.

À partir de la capitalisation boursière des sociétés cotées présentes dans Osiris et de la capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés (fournie par les bourses de chaque pays), nous évaluons le montant total des fonds propres de l'ensemble des sociétés cotées en utilisant la règle suivante :

$$\frac{\sum_i^M (\text{Fonds propres})_i \text{ Osiris}}{\sum_i^N (\text{Fonds propres})_i \text{ toutes sociétés cotées}} = \frac{\sum_i^M (\text{Capitalisation boursière})_i \text{ Osiris}}{\text{PIB}} \frac{\sum_i^N (\text{Capitalisation boursière})_i \text{ toutes sociétés cotées}}{\sum_i^N (\text{Capitalisation boursière})_i \text{ toutes sociétés cotées}}$$

où M est le nombre d'entreprises présentes dans Osiris et N le nombre total d'entreprises du pays.

Connaissant la capitalisation boursière de l'échantillon ainsi que celle

de l'ensemble des sociétés cotées de chaque pays, le montant total des fonds propres des sociétés cotées peut alors être estimé.

Disposant d'une estimation du montant total des fonds propres de l'ensemble des sociétés cotées et non cotées (première étape) et d'une estimation du montant total des fonds propres des seules sociétés cotées (seconde étape), on détermine alors par différence le montant total des fonds propres des sociétés non cotées pour chaque pays.

### *RÉSULTATS*

Cette section est consacrée à la présentation des résultats de l'évaluation des fonds propres. La première section présente les résultats de l'évaluation par pays. La seconde détaille les résultats en fonction de la taille et du secteur d'activité.

#### *L'évaluation générale par pays*

Le tableau n°4 restitue les différentes étapes de l'estimation des fonds propres des sociétés non cotées. La première partie du tableau correspond au calcul des fonds propres de toutes les sociétés cotées pour chaque pays. La seconde partie du tableau présente l'évaluation des fonds propres des sociétés cotées. Le montant estimé des fonds propres des sociétés non cotées, souligné dans le tableau, s'obtient alors par différence. Quelques éléments supplémentaires pour l'appréciation des résultats sont présentés en fin de tableau.

En ce qui concerne les fonds propres de l'ensemble des sociétés cotées, on constate des différences importantes entre les pays : le montant est particulièrement élevé pour le Royaume-Uni (830,4 milliards d'euros), suivi par la France (486,9 milliards d'euros) et l'Allemagne (401,4 milliards d'euros). Enfin, les niveaux sont nettement plus faibles pour l'Italie (206,8 milliards d'euros) et l'Espagne (196,4 milliards d'euros). Ces évaluations sont cohérentes, d'une part, avec les différences de puissance économique des pays considérés, d'autre part, avec l'importance des marchés d'actions des mêmes pays.

Pour ce qui est du montant total des fonds propres de l'ensemble des sociétés, on observe un niveau très élevé pour l'Allemagne (3.503 milliards d'euros). La France, l'Italie, le Royaume-Uni possèdent des montants relativement comparables entre 1.600 et 2.000 milliards d'euros. En comparaison, l'Espagne dispose d'un montant de fonds propres nettement plus faible (689 milliards d'euros). À nouveau, ces évaluations concordent avec le poids économique de chaque pays de l'étude.

Enfin, en ce qui concerne l'évaluation des fonds propres des sociétés non cotées, l'observation montre à nouveau un montant très élevé en Allemagne (3.102 milliards d'euros). La France, l'Italie et le Royaume-Uni suivent ensuite avec des niveaux relativement similaires



**Tableau n°4**  
**Estimation des fonds propres des sociétés non cotées**

	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
<i>Calcul des fonds propres des sociétés cotées</i>					
Capitalisation boursière échantillon Osiris (31/12/00)	1 086,7	261,2	980,4	574,4	1 786,7
Capitalisation boursière toutes sociétés (31/12/00)	1 274,6	544,7	1 341,3	715,1	2 569,2
Fonds propres échantillon Osiris en 1998	342,2	94,2	355,9	166,1	577,5
<b>Fonds propres toutes sociétés cotées (31/12/98)</b>	<b>401,4</b>	<b>196,4</b>	<b>486,9</b>	<b>206,8</b>	<b>830,4</b>
<i>Calcul des fonds propres de toutes les sociétés</i>					
Fonds propres échantillon Amadeus <sup>4</sup>	555,7	332,5	723,4	416,4	1 485,5
Chiffre d'affaires échantillon Amadeus	1 456,6	922,2	2 285,5	1 370,6	4 160,8
Ratio Valeur Ajoutée / Chiffre d'Affaires	0,236	0,291	0,253	0,222	0,250
Valeur ajoutée échantillon Amadeus	344	268	579	304	1 042
PIB 1998	2 500	644	1 672	1367	1 584
PIB hors administrations publiques 1998	2 167	556	1 368	1 183	1 388
<b>Total des fonds propres (cotées et non cotées)</b>	<b>3 503</b>	<b>689</b>	<b>1 710</b>	<b>1 620</b>	<b>1 978</b>
<b>Fonds propres des sociétés non cotées</b>	<b>3 102</b>	<b>493</b>	<b>1 223</b>	<b>1 413</b>	<b>1 147</b>
<i>Données complémentaires</i>					
Capitalisation boursière au 31/12/00 des indices boursiers <sup>5</sup>	976,5	240,7	879,1	603,9	1349,7
Nombre de sociétés éch. Osiris	488	80	442	118	1064
Nombre de sociétés éch. Amadeus	5 631	176 204	383 135	115 532	135 152

Toutes les valeurs monétaires sont en milliards d'euros

(respectivement 1.413, 1.223 et 1.147 milliards d'euros). L'Espagne possède là encore un montant très inférieur (493 milliards d'euros). L'évaluation des fonds propres des sociétés non cotées aboutit ainsi à des montants en adéquation avec l'importance économique de chaque pays, mais également avec le type de système financier plus ou moins orienté vers les marchés financiers. Ainsi, le montant des fonds propres des sociétés non cotées pour l'Italie relativement élevé par rapport à la France et au Royaume-Uni peut être expliqué par le nombre d'entreprises cotées plus réduit en Italie.

#### *L'évaluation par classe de taille et par secteur d'activité*

Dans ce qui précède, le montant total des fonds propres des sociétés non cotées dans chaque pays de l'étude a été estimé. À présent, ces



résultats sont détaillés par classe de taille et par secteur d'activité dans les tableaux n°5 et 6.

Afin d'évaluer le montant des fonds propres par classe de taille et par secteur d'activité, on procède de la façon suivante. En premier lieu, on extrait de la base Amadeus le montant total des fonds propres des sociétés non cotées pour chaque classe de taille (chaque secteur d'activité). En second lieu, on mesure la proportion des fonds propres de chaque classe de taille (secteur d'activité) dans le montant total des fonds propres de l'échantillon. En troisième lieu, on applique cette proportion au montant évalué des fonds propres des sociétés non cotées évalué dans la section précédente.

En ce qui concerne l'analyse selon la taille, les entreprises de chaque pays sont réparties en 4 classes de taille selon le chiffre d'affaires. Les classes sont les suivantes : (1) moins de 3 millions d'euros, (2) de 3 à 15 millions d'euros, (3) de 15 à 80 millions d'euros, (4) plus de 80 millions d'euros.

Les colonnes du tableau n°5 indiquent respectivement le nombre d'entreprises de la classe de taille, le ratio de fonds propres moyen pour cette classe de taille, l'évaluation des fonds propres dans l'échantillon pour cette classe de taille, et enfin l'évaluation des fonds propres du total des sociétés non cotées pour la classe de taille.

Les résultats montrent que la 4<sup>e</sup> classe de taille, celle des très grandes entreprises, représente près de 80 % du montant total des fonds propres des sociétés en Allemagne et au Royaume-Uni. L'importance des fonds propres des très grandes entreprises est également observée, mais dans une moindre mesure, en France, en Italie et en Espagne. Le poids des très grandes entreprises peut être interprété comme une conséquence de la sur-représentation des grandes entreprises dans l'échantillon allemand d'Amadeus.

En ce qui concerne l'analyse par secteur d'activité, les entreprises de chaque pays sont réparties en 6 catégories selon le secteur d'activité : bâtiment et travaux publics, commerce de détail, commerce de gros, industrie, services, autres secteurs d'activité.

Les colonnes du tableau n°6 indiquent respectivement le nombre d'entreprises du secteur d'activité, le ratio de fonds propres moyen pour ce secteur d'activité, l'évaluation des fonds propres dans l'échantillon pour ce secteur d'activité, et enfin l'évaluation des fonds propres du total des sociétés non cotées pour le secteur d'activité. Pour la France, l'information sur les secteurs d'activité est suffisamment précise pour qu'il n'y ait aucune entreprise dans la catégorie « autres secteurs d'activité ». Pour l'Espagne, on rappelle que l'information sur les secteurs d'activité n'est pas disponible dans la base Amadeus.

**Tableau n°5**  
**L'évaluation des fonds propres des sociétés non cotées selon la taille**

<b>France</b>				
Classe de taille	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Fonds propres de l'échantillon (Md€)	Fonds propres pour les sociétés non cotées (Md€)
1	334 694	26,59	166,2	281,2
2	37 476	28,29	122,5	206,9
3	9 054	27,56	156,9	265,2
4	1 911	27,14	277,8	469,7
<b>Allemagne</b>				
Classe de taille	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Fonds propres de l'échantillon (Md€)	Fonds propres pour les sociétés non cotées (Md€)
1	1 944	32,19	10,7	59,7
2	421	24,91	8,7	48,6
3	1 689	28,47	73,3	409,3
4	1 577	27,22	462,8	2584,3
<b>Espagne</b>				
Classe de taille	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Fonds propres de l'échantillon (Md€)	Fonds propres pour les sociétés non cotées (Md€)
1	138 586	24,15	58,3	86,5
2	30 217	30,95	57	84,5
3	6 301	34,46	63,4	94,0
4	1 100	33,98	153,7	228,0
<b>Italie</b>				
Classe de taille	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Fonds propres de l'échantillon (Md€)	Fonds propres pour les sociétés non cotées (Md€)
1	55 149	13,65	32,6	110,7
2	47 515	18,38	72,1	244,8
3	11 035	21,31	67,9	230,5
4	1 833	23,16	243,6	827,0
<b>Royaume-Uni</b>				
Classe de taille	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Fonds propres de l'échantillon (Md€)	Fonds propres pour les sociétés non cotées (Md€)
1	83 816	31,18	67,2	51,9
2	29 729	27,55	90,8	70,1
3	16 237	26,84	189,2	146,1
4	5 370	25,33	1138,5	879,0

Source : Amadeus de BVD. Classes : (1) moins de 3 millions d'euros, (2) de 3 à 15 millions d'euros, (3) de 15 à 80 millions d'euros, (4) plus de 80 millions d'euros.

**Tableau n°6**  
**L'évaluation des fonds propres des entreprises**  
**non cotées par secteur**

<b>France</b>				
	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Évaluation des fonds propres de l'éch. (Md€)	<b>Fonds propres pour toutes les sociétés non cotées (Md€)</b>
Btp	44 690	23,33	24,0	40,7
Cod	77 863	24,35	51,0	86,4
Cog	76 474	24,87	96,1	162,6
Ind	66 300	31,22	320,9	542,5
Ser	117 808	28,43	231,0	390,8
<b>Allemagne</b>				
	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Évaluation des fonds propres de l'éch. (Md€)	<b>Fonds propres pour toutes les sociétés non cotées (Md€)</b>
Btp	484	21,21	7,3	40,8
Cod	161	26,04	7,2	40,2
Cog	782	25,86	36,9	206,1
Ind	2 084	30,71	336	1877,0
Ser	1 846	29,93	167,6	936,2
Var	274	37,09	0,3	1,7
<b>Italie</b>				
	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Évaluation des fonds propres de l'éch. (Md€)	<b>Fonds propres pour toutes les sociétés non cotées (Md€)</b>
Btp	7 300	9,46	11,6	39,4
Cod	5 809	10,54	7,6	25,8
Cog	24 278	14,37	29,4	99,8
Ind	38 999	20,86	223,7	759,3
Ser	15 911	17,15	130	441,2
Var	23 235	14,57	14	47,5
<b>Royaume-Uni</b>				
	Nombre de sociétés	Ratio moyen de fonds propres	Évaluation des fonds propres de l'éch. (Md€)	<b>Fonds propres pour toutes les sociétés non cotées (Md€)</b>
Btp	11 027	9,46	35,5	27,4
Cod	5 645	10,54	97,8	75,5
Cog	19 117	14,37	124,9	96,4
Ind	30 162	20,86	732,9	565,7
Ser	53 066	17,15	483,7	373,4
Var	16 135	14,57	11,1	8,6

Code : Btp : bâtiment et travaux publics, Cod : commerce de détail, Cog : commerce de gros, Ind : industrie, Ser : services, Var : autres secteurs d'activité.



On constate le poids très important de l'industrie dans le montant total des fonds propres dans tous les pays, généralement suivi par le secteur des services, exception faite de la France.

Les comptes de patrimoine nationaux ne permettent pas de connaître la valeur des sociétés non cotées dans de nombreux pays européens. Cette étude adopte une méthode d'extrapolation à partir de bases de données privées et publiques et présente une évaluation du montant des fonds propres des sociétés non cotées dans cinq grands pays européens : l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni. Cette évaluation est nécessaire pour une meilleure connaissance de la valeur des patrimoines des ménages détenus sous la forme de telles actions. Elle permet ainsi une comparaison internationale des patrimoines des ménages, ce qui apporte des éléments d'analyse sur des questions macroéconomiques importantes comme celle des déterminants de l'épargne des ménages et des effets de richesse sur la consommation des ménages.

## NOTES

1. Il s'agit, on le rappelle, de la base Amadeus complète pour l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit de la base Coface SCRL.
2. C'est-à-dire, en réalité, le PIB hors administrations publiques de chaque pays.
3. Pour le Royaume-Uni, absent de la base Bach, nous avons appliqué la moyenne des taux moyens de la valeur ajoutée sur le chiffre d'affaires des 4 autres pays de l'étude.
4. Pour la France, la base Coface SCRL utilisée ne comprend que des entreprises dont le CA est inférieur à 500 millions de francs. Pour la première étape du calcul, relative au montant des fonds propres totaux, nous avons donc cumulé les fonds propres et les VA des entreprises de cette base et ceux des entreprises figurant dans la base Osiris.
5. Les indices boursiers sont le Dax 100 en Allemagne, l'Ibex 35 en Espagne, le SBF 120 en France, le MIB 30 en Italie, le FTSE 100 au Royaume-Uni.

**ANNEXE****Statistiques descriptives de la base Amadeus**

<b>Allemagne</b>				
	Médiane	Écart-type	Q1	Q3
Fonds propres	5,079	697,116.4	239	33,951
Chiffre d'affaires	28,811	1,393,135.8	1,616	106,097
FP / CA	19.47 %	297.12	6.73 %	58.25 %
FP / TB	26.32 %	26.28	12.97 %	43.79 %
<b>Espagne</b>				
	Médiane	Écart-type	Q1	Q3
Fonds propres	149	48,563.13	37	516
Chiffre d'affaires	1,101	72,933.7	573	2,495
FP / CA	12.51 %	127.59	4.23 %	29.03 %
FP / TB	23.53 %	0.7776	8.89 %	44.44 %
<b>France</b>				
	Médiane	Écart-type	Q1	Q3
Fonds propres	50	26,826.6	12.5	187.5
Chiffre d'affaires	407.2	75,506.7	156.4	1224.1
FP / CA	12.5 %	158,492.4	4.56 %	26.5 %
FP / TB	25.3 %	590.14	10.2 %	43.7 %
<b>Italie</b>				
	Médiane	Écart-type	Q1	Q3
Fonds propres	298	148,164.0	74	1,049
Chiffre d'affaires	3,172	153,416.7	1,785	6,952
FP / CA	8.81 %	571.92	2.89 %	21.85 %
FP / TB	13.33 %	1.12	4.82 %	27.59 %
<b>Royaume-Uni</b>				
	Médiane	Écart-type	Q1	Q3
Fonds propres	274	272,251.2	31	1,483
Chiffre d'affaires	1,523	397,527.2	384	7,550
FP / CA	15.21 %	1162.8	2.78 %	51.71 %
FP / TB	29.30 %	41.98	6.94 %	56.54 %

Fonds propres et chiffres d'affaires en milliers d'euros, Q1 et Q3 : premier et troisième quartiles, FP : fonds propres, CA : chiffre d'affaires, TB : total de bilan.