

Convergence

Tarifs - Adhèrent : GRATUIT / Non-adhèrent : 10 €
Juillet 2023

HORS-SÉRIE / N°13
(Vendu seul)

HORS-SÉRIE



**ÉVALUATION D'ENTREPRISE :
PARAMÈTRES ACTUALISÉS AU**

30 JUIN 2023

**LE COÛT DU CAPITAL POUR LA FRANCE
AINSI QUE SES COMPOSANTES**

2022

Coordinatrice des travaux : Zoé CONSTANTIN

En collaboration avec :

Etienne LANGER, Maud BODIN-VERALDI, Zouhair KAABI,
Joëlle LASRY, Olivier GRIVILLERS, Teddy GUERINEAU

CCEF
Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

I. Le coût du capital France au 30 juin 2023



Rappelons que le « coût du capital » (Cost of Equity) ou coût du financement en fonds propres se définit comme le rendement qu'une entreprise devrait verser à ses actionnaires, dans le but de compenser le risque qu'ils encourent en investissant dans son capital.

La CCEF met à jour chaque semestre cette donnée stratégique. Les éléments qui suivent sont valables au 30 juin 2023. Le rendement espéré par le marché financier, considéré dans sa globalité, est obtenu à partir des éléments suivants :

- Les données du CAC 40, hors sociétés financières, dont la composition est identique comparée au semestre précédent ;
- La capitalisation boursière moyenne de ces entités sur les 3 derniers mois ;
- Les prévisions fournies par les analystes financiers sur la période 2023-2026 et qui ont été prolongées de deux années supplémentaires, en faisant converger les taux de croissance de ces années vers le taux de croissance à long terme ;
- Le taux de croissance à long terme a été fixé à 1.5 %. Cette donnée a été établie en tenant compte des prévisions publiées par l'OCDE et le FMI pour l'année 2027 ;
- Les cash-flows prévisionnels sont calculés après réinvestissement. Ce dernier paramètre (le réinvestissement) est estimé à partir de deux éléments : l'évolution des prévisions de résultats d'une part et le rendement moyen des fonds propres sur 5 ans d'autre part.

Le coût du financement en fonds propres de chaque entité, correspond au taux d'actualisation qui égalise la capitalisation boursière à la somme des cash-flows prévisionnels. Ces derniers sont pondérés en fonction de l'importance de la capitalisation boursière.

Compte tenu du taux sans risque retenu au 30 juin 2023, la prime de risque de chaque entité composant le panel est obtenue par différence entre le coût des fonds propres et le taux sans risque.

La prise en compte du bêta de chaque entité du panel permet alors d'extraire le taux de rendement du marché.

Tableau 1 - Evolution du coût des fonds propres en France entre le 31 décembre 2022 et le 30 juin 2023

30 juin 2023	31 décembre 2022	Evolution
8.61 %	9.63 %	- 1.02 point

Commentaires : Le tableau 1 fait apparaître une nette régression du coût du financement en fonds propres (encore appelé « coût du capital ») pour le CAC 40 en France entre le 31 décembre 2022 et le 30 juin 2023. Le repli est de : - 1.02 point.

Ce taux est en retrait par rapport à celui observé à la fin de l'année 2022. Le 5 janvier 2022, l'indice CAC 40 atteint son deuxième plus haut historique, à 7 376 points puis il entame ensuite une nouvelle baisse alimentée par le conflit en Ukraine. A partir d'octobre 2022, le CAC 40 se met à remonter en flèche, jusqu'à franchir les 7 400 points le 6 mars 2023, battant son précédent record. L'indice évolue à des niveaux parmi les plus hauts depuis le début de l'année 2023, poussé, semble-t-il par des résultats supérieurs au consensus avec peu de sociétés en perte et des niveaux de profitabilité très élevés notamment dans le secteur du luxe...

II. Les composantes du « coût du capital »

Le coût du capital se compose de deux éléments : le taux sans risque d'une part et la prime de risque du marché des actions d'autre part. Cette seconde donnée est obtenue par simple différence entre le coût du capital et le taux sans risque.

II.1. Le taux sans risque au 30 juin 2023

Par souci d'homogénéité avec la période retenue pour le calcul de la capitalisation boursière, nous avons déterminé la valeur du taux sans risque en considérant sa valeur moyenne sur les trois derniers mois (taux des OAT 10 ans émises pour assurer le financement du déficit de la France). Ceci a conduit à retenir un taux sans risque de : 2.92 %.

Tableau 2 - Moyenne 3 mois du taux sans risque (OAT 10 ans) en France au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023

30 juin 2023	31 décembre 2022	Ecart
2.92 %	2.65 %	+0.27 point

Note : Précisons que sur les douze derniers mois l'OAT 10 ans a atteint son niveau le plus bas à 1.34 % le 1^{er} août 2022 et son niveau le plus haut à 3.24 % le 6 mars 2023.

Commentaire : Le tableau 2 marque, il faut bien le noter, une profonde rupture avec les années précédentes où la France pouvait emprunter des sommes considérables (politique du « *quoi qu'il en coûte* ») à des taux proches de zéro, voire des taux négatifs. Sur 2023 les banques centrales se sont concentrées sur le resserrement de la politique monétaire. La persistance de l'inflation (de base) a incité de nombreuses banques centrales à relever leurs taux directeurs à plusieurs reprises et très rapidement, générant au mois de mars des turbulences dans le secteur bancaire, qui se sont depuis apaisées... La Banque centrale européenne a relevé son taux de dépôt qui atteint ainsi son niveau le plus élevé depuis 2008. La barrière d'un taux directeur de 2 % est désormais nettement franchie et semble devoir s'installer dans la durée (compte tenu de la persistance de l'inflation de base).

II. 2. La prime de risque du marché des actions

La prime de risque du marché des actions est obtenue en faisant la différence entre le coût du capital et le taux sans risque (le bêta du panier d'actions du CAC 40 est de 1).

Dans le cas présent, la prime de risque est de : $8.61 \% - 2.92 \% = 5.69 \%$.

Tableau 3 - Evolution de la prime de risque du marché des actions en France entre le 31 décembre 2022 et le 30 juin 2023

30 juin 2023	31 décembre 2022	Evolution
5.69 %	6.98 %	- 1.29 point

Commentaire : La prime de risque du marché est en fort repli, résultat combiné d'une baisse du coût du capital et d'une augmentation du taux sans risque.

EN CONCLUSION

Le coût du capital du CAC 40 s'établit à 8.61 % au 30 juin 2023. Compte tenu d'un taux sans risque retenu à 2.92 %, la prime de risque du marché action s'établit à 5.69 %.

