

# Introduction

Notre Présidente, dans son introduction, a attiré notre attention sur le rôle joué par ces travaux que j'ai l'honneur d'animer et coordonner.

Notre travail, consigné dans ce document, vise à éclairer sur le coût des fonds propres en 2024, une année qui suit une période marquée par des remous significatifs sur les marchés financiers susceptibles d'influencer directement la valorisation des PME.

L'année 2023 a été témoin d'une conjoncture économique mondiale complexe. Les taux d'intérêt ont connu une hausse notable, influencés par des politiques monétaires resserrées en réponse à une inflation persistante et tenace, un phénomène absent des grandes économies depuis plusieurs décennies. En effet cette inflation a été alimentée par des chaînes d'approvisionnement perturbées et des conflits géopolitiques. Puis, sur la fin de l'année 2023 les investisseurs ont anticipé la baisse des taux directeurs, ce qui a fait remonter en flèche les grands indices et la capitalisation de certaines grandes ou très grandes sociétés.

Or, les PME, en particulier, se trouvent confrontées à des défis accrus par rapport à leurs homologues plus grandes et plus diversifiées. Les PME font face à une sensibilité plus prononcée aux conditions économiques locales, et à des ressources limitées pour gérer les risques financiers et opérationnels.

Notre publication cherche à fournir aux parties prenantes – investisseurs, dirigeants d'entreprise, et conseillers financiers – des outils d'évaluation robustes et adaptés à cette ère de changement. Les multiples de valorisation, ajustés pour refléter la réalité actuelle des PME, incarnent un des outils indispensables pour naviguer dans le paysage financier parfois complexe.

Zoé CONSTANTIN  
Coordinatrice du groupe de travail

## Les membres du groupe de travail de la CCEF



**Maud BODIN-VERALDI**  
Présidente déléguée de la CCEF  
Membre du collège des évaluateurs  
d'entreprises certifiés CCEF  
expert-comptable et commissaire aux  
comptes  
Responsable de l'Observatoire  
de janvier 2018 à décembre 2021



**Zoé CONSTANTIN, CFA**  
Responsable de l'Observatoire  
(depuis janvier 2022)  
Membre du collège des évaluateurs  
d'entreprises certifiés CCEF



**Olivier GRIVILLERS**  
Membre du collège des évaluateurs  
d'entreprises certifiés CCEF  
expert-comptable  
et commissaire aux comptes



**Teddy GUÉRINEAU**  
Membre du collège des évaluateurs  
d'entreprises certifiés CCEF  
Consultant – Conseil en évaluation



**Zouhair KAABI**  
Collaborateur sénior évaluation



**Étienne LANGER**  
Évaluation financière  
et assistance aux contentieux



**Joëlle LASRY**  
Membre du collège des évaluateurs  
d'entreprises certifiés CCEF  
expert-comptable et commissaire  
aux comptes

# Sommaire

<b>Préface</b>	<b>3</b>
<b>Liste des abréviations utilisées dans le document</b>	<b>4</b>
<b>Introduction</b>	<b>5</b>

## **PARTIE 1**

<b>Les conclusions clés sur les indicateurs 2024</b>	<b>8</b>
Rappel des principaux composants du coût des fonds propres pour un grande entreprise en France - 2024 .....	9
Prime de taille additionnelle sur le coût des fonds propres (en %) en fonction de l'EBIT moyen .....	9

## **PARTIE 2**

<b>Constat d'un effet taille</b>	<b>10</b>
Constatation d'un effet taille sur un échantillon international diversifié et liquide .....	11
Modalités de constitution de l'échantillon international diversifié et liquide .....	12

## **PARTIE 3**

<b>Le coût des fonds propres du marché actions</b>	<b>14</b>
Qu'est-ce que le coût des fonds propres ? .....	15
Paramètres et méthodologie de calcul du coût des fonds propres du CAC40 .....	15
Du coût des fonds propres à la prime de risque de marché .....	16

**PARTIE 4****Le coût des fonds propres pour une PME / TPE** **18**

Le risque systémique de l'entreprise : le rôle du bêta sectoriel ..... 19

Le COE d'une entreprise comparable à celles du CAC 40 ..... 20

Le COE d'une Petite ou Moyenne Entreprise ..... 20

**PARTIE 5****Multiples de valorisation pour des entreprises en normes IFRS** **22**

Choix de l'EBIT comme indicateur de taille ..... 23

Interprétation et utilisation des tableaux de multiples ..... 23

Avertissements importants ..... 23

**ANNEXES****Annexe 1 : Rappels méthodologiques** **26****Annexe 2 : Exemple de calcul du coût du capital d'une PME** **30****Annexe 3 : Rappel de l'impact d'IFRS 16 sur la Dette Nette, l'EBITDA et l'EBIT** **32****Annexe 4 : Classification sectorielle de la base de données boursières « S&P Capital IQ » :  
Secteurs et sous-secteurs compris dans les échantillons (base GICS 2023)** **33**