

Chapitre 4 : Coût du capital

Le coût du capital est important aussi bien en matière de décision d'investissement pour les gérants, qu'en matière d'évaluation d'entreprise pour les investisseurs. Si une entreprise investit dans un projet qui rapporte plus que le coût des capitaux engagés, elle crée de la valeur. L'estimation du coût du capital est de ce fait fondamentale en gestion financière. De même, pour un analyste cherchant à évaluer un programme d'investissement d'une entreprise et ses positions compétitives.

I COUT DU CAPITAL

Le coût du capital est le taux de rendement attendu par les fournisseurs de capitaux : obligataires et propriétaires, en compensation de leur investissement. Il s'agit d'un coût d'opportunité des fonds

Une entreprise dispose généralement de plusieurs sources de financement : émission d'actions, endettement, autres instruments qui mixent les caractéristiques des actions et des dettes.

Pour une entreprise entière, le coût du capital est le taux de rendement que demande l'investisseur en contrepartie du risque encouru en investissant dans l'entreprise. Il s'agit alors du Coût Moyen Pondéré du Capital ou CMPC ou WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Les pondérations correspondent aux proportions de chaque source de financement de l'entreprise :

$$\text{CMPC} = w_d r_d (1-T) + w_p r_p + w_e r_e$$

w_d = proportion des dettes

r_d = coût de la dette avant impôt (c'est le taux auquel l'entreprise pourrait refinancer aujourd'hui sa dette existante compte tenu de sa situation économique ; ce n'est pas le taux moyen d'endettement de l'entreprise)

T = Taux d'impôt sur les revenus

w_p = proportion des actions préférentielles en valeur de marché

r_p = coût des actions préférentielles

w_e = proportion des fonds propres en valeur de marché

r_e = coût des fonds propres

Exemple :

La société ABC dispose de la structure de capital suivante : 30% dettes, 10% actions préférentielles, 60% fonds propres (actions). ABC veut collecter des fonds supplémentaire en

maintenant les mêmes proportions. Le coût des dettes en hors taxes sont de 8%, le coût des actions préférentielles de 10%, et le coût des fonds propres de 15%. Si le taux d'IS est de 25%, quel est le CMPC de ABC ?

1-Financement par Fonds propres :

Les bailleurs de fonds concernés ici sont les actionnaires. Ils sont appelés créanciers résiduels car le revenu qui leur revient est constitué des flux économiques retirés des investissements diminués de l'ensemble des paiements contractuels promis à toutes les autres catégories de bailleurs de fonds soient par exemple les intérêts dus aux banquiers et aux obligataires, les loyers dus aux leasers...

En contrepartie de ce risque, les actionnaires bénéficient d'un pouvoir de contrôle sur la politique menée par les dirigeants, matérialisé par un droit de vote lors des assemblées générales.

L'actionnaire, propriétaire de l'entreprise, se voit attribuer trois droits fondamentaux :

- un droit aux revenus tirés de l'exploitation de l'entreprise,
- un droit d'accès à l'information (documents comptables, rapport de gestion) et un droit de vote aux assemblées (l'actionnaire contrôle ainsi les agissements des dirigeants)
- et un droit à la liquidation (remboursement du capital).

Il existe outre les actions ordinaires, offrant un droit au dividende et un droit de vote, des **actions préférentielles** qui sont tous les types d'actions donnant un avantage particulier à leurs détenteurs par rapport aux actions classiques. Elles regroupent les actions à dividende prioritaire, les certificats d'investissement ainsi que toutes autres actions donnant droit à un avantage que peut émettre l'entreprise. L'émission de ces **actions de préférence** se fait en assemblée générale extraordinaire (AGE).

Créées pour permettre aux entreprises d'augmenter leurs fonds propres tout en limitant la dilution des pouvoirs, ces titres, souvent démunis de droits de vote, offrent souvent à leurs détenteurs, une rémunération supérieure à celle des actions ordinaires, en guise de compensation de la perte du pouvoir de contrôle.

2-Financement par dettes

Les dettes se différencient entre elles par leurs durées, leurs taux d'intérêt et leurs modes de remboursement. Dans tous les cas, il s'agit d'un engagement contractuel contenant des garanties au profit du prêteur. Ainsi, contrairement à un actionnaire qui peut perdre la totalité de sa mise en acceptant de financer un projet, le prêteur est protégé par un contrat qui lui assure le remboursement de son capital et une rémunération fixe ou variable sous forme d'intérêts.

Outre les différences provenant de leurs caractéristiques contractuelles, on distingue généralement entre les dettes bancaires et les dettes souscrites sur les marchés boursiers.

- Les premières sont appelées emprunt indivis dans le sens où la dette contractée l'est auprès d'un seul prêteur. En général ce type de financement est spécialisé et le financement accordé est accompagné d'une prise de garantie
- Les secondes sont appelées emprunt obligataire, du fait que la dette contractée est morcelée en parts égales (obligations) souscrites par plusieurs épargnants. Ces parts sont des contrats financiers qui précisent les obligations de l'emprunteur à l'égard des prêteurs, notamment les modalités de remboursement et de rémunération du capital prêté. En général, les emprunts obligataires sont assortis d'une notation d'une agence de rating.

E l'ce l-
Ent pub
Ent privé
côtées ↙

3-Structure du capital

Comment déterminer les proportions de chaque source de financement ?

Si on considère que l'entreprise a une structure de capital cible, on devrait utiliser cette cible si elle est connue. Mais un analyste, externe à l'entreprise, ne la connaît pas. Il devra alors estimer la structure de capital en considérant que la structure actuelle de capital de l'entreprise est pondérée par la valeur de marché des capitaux propres et des dettes, et que cela représente un proxy à la structure de capital cible. D'où l'intérêt de pouvoir évaluer les dettes et les actions.

La valeur de l'entreprise est alors égale à la somme de la valeur de marché des capitaux propres et de la valeur de marché de l'endettement. En fait là, on parle de valeur car on est dans la finance c'est-à-dire la vision future de l'entreprise. Alors que la comptabilité appréhende l'entreprise en se fondant sur son passé et en centrant sa démarche sur le coût, la finance est essentiellement une projection de l'entreprise dans l'avenir. Elle intègre non seulement le risque, mais aussi et surtout la valeur de la perception du risque et de la rentabilité futurs.